

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tăng tốc hậu giãn cách

Phòng Phân tích
Công ty Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nội dung

I. Kinh tế Việt Nam 10 tháng đầu năm 2021 và cập nhật triển vọng	3
II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 10	20
III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán	28
IV. Cập nhật triển vọng các ngành	36
V. Các cổ phiếu khuyến nghị	42

I. Kinh tế Việt Nam 10 tháng đầu năm 2021

- ❑ Sau khi sụt giảm mạnh trong quý 3, nền kinh tế Việt Nam bước đầu khởi sắc trở lại trong tháng 10 do các tỉnh đã dần nới lỏng giãn cách xã hội và việc tiêm vắc xin phòng Covid-19 được đẩy mạnh. Cụ thể, trong tháng 10, sản xuất công nghiệp và doanh thu bán lẻ, tiêu dùng thu hẹp đà giảm mặc dù vẫn chưa hồi phục so với cùng kì, giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc so với tháng trước đó, thu hút vốn FDI vẫn giữ mức tăng trưởng hai chữ số, cán cân thương mại chuyển sang thặng dư tháng thứ 2 liên tiếp. Thêm vào đó, lạm phát và tỷ giá vẫn duy trì ổn định trong 10 tháng đầu năm.
- ❑ Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2021 đạt 2,3% trong kịch bản nền kinh tế dần tăng tốc vào giữa tháng 10, nhờ vào đầu tư công và dòng vốn FDI là động lực tăng trưởng chính và được đẩy mạnh khi nền kinh tế mở cửa vào các tháng cuối năm 2021.
- ❑ Một số trở ngại cho sự hồi phục kinh tế bao gồm: 1) khả năng thiếu hụt lao động sau giai đoạn cách ly xã hội kéo dài; 2) việc triển khai tiêm vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) khả năng tăng số ca nhiễm cộng đồng khi nới lỏng giãn cách xã hội.
- ❑ GDP 2022 của Việt Nam có thể dao động trong khoảng 5,7-6,2% trong trường hợp Việt Nam mở cửa kinh tế thành công, theo ước tính của chúng tôi. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (Từ 01/2020-10/2021)	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021
Số liệu về COVID-19														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020	1,553
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Thế giới)				0.12	1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54	52.17	67.22	79.74	88.49
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8	1,354	3,050	3,348	1,218
Tổng số liều vaccine đã tiêm trên 100 liều (Việt Nam)							0.05	0.53	1.13	3.88	5.68	17.51	43.69	78.58
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6	54.0	73.7	77.3	78.3	76.3	72.7	67.1
Chỉ số kinh tế														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9	24.1	11.6	6.8	2.2	-7.4	-5.5	-1.6
PMI (điểm)		51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1	-8.6
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-99.1	-99.0	-99.0	-98.0	-97.0	-96.0	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0	-28.8
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		-2.5	-2.4	-2.0	-5.6	2.0	5.1	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5	-4.1
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		-5.1	-3.2	-6.6	-62.9	-12.9	40.9	13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3	15.8
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		5.0	5.5	7.0	55.8	24.7	24.0	29.8	30.9	28.9	26.3	21.8	18.8	16.6
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		0.2	1.8	3.7	42.3	26.4	26.9	32.3	36.1	35.8	35.9	33.8	30.7	28.2
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.4	1.1
Lạm phát (% YoY)		2.47	1.48	0.19	-0.97	0.70	1.16	2.70	2.90	2.41	2.64	2.82	2.06	1.77
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0	15.2	15.4	15.2	15.3	15.0	13.6	
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		14.0	14.2	14.5	13.4	14.6	14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	11.0	
VND/USD (% MoM)		0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.19	-0.71	-0.1	-0.04
Thị trường chứng khoán														
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1	-7.0	1.6	0.8	7.6
Biến động VN-Index		14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4	33.5	19.1	11.3	11.1

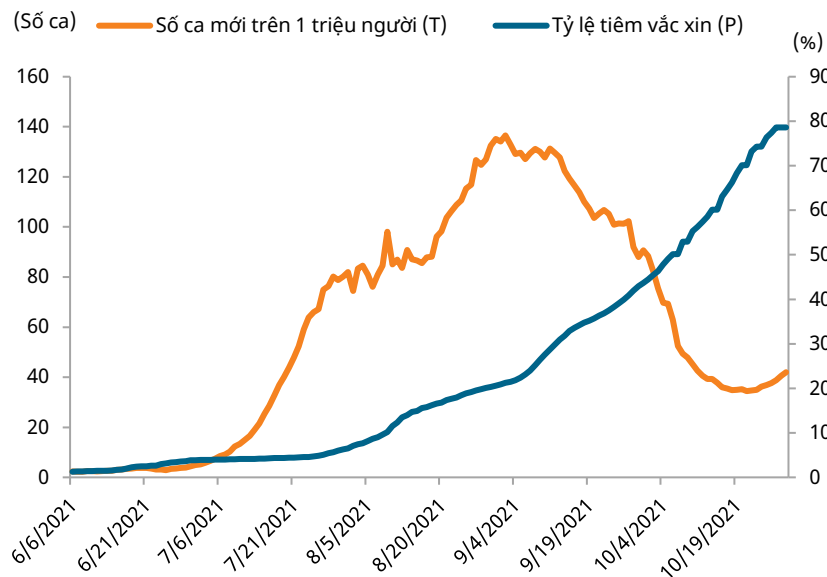
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm

I.1 – Tình hình dịch COVID-19 khi nới lỏng giãn cách

Trung bình số ca nhiễm mới giảm đáng kể từ tháng 9

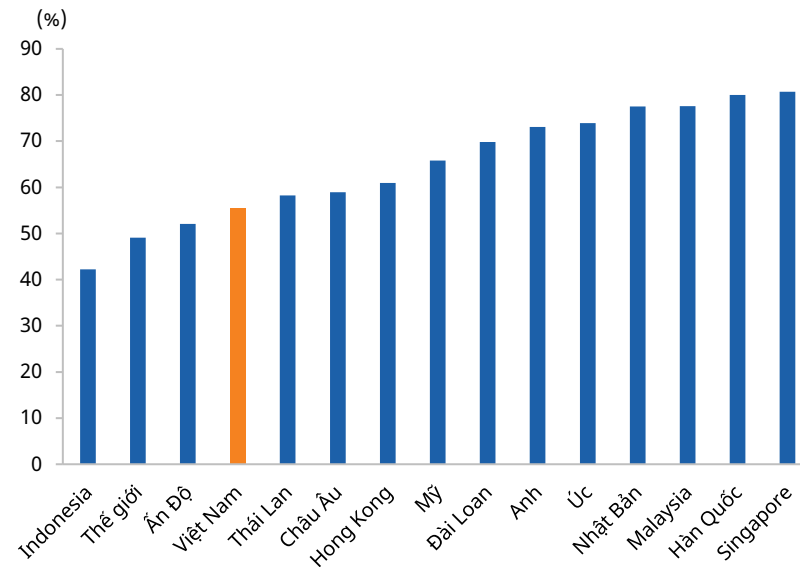
- Sau một tháng nới lỏng giãn cách xã hội, số ca nhiễm mới trung bình một ngày trong tháng 10 (4.125 ca) đã duy trì thấp hơn so với tháng 9 (10.955 ca). Thêm vào đó, tỷ lệ tiêm vắc xin gia tăng, đạt 23% được tiêm đầy đủ hai liều và 55.5% được tiêm ít nhất một liều tính đến cuối tháng 10 (từ mức 10% và 33,7% vào cuối tháng 9). Chúng tôi tin rằng, tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam có thể đạt trên 70% vào hết quý 1/2022 là khả thi.

Tỷ lệ tiêm vắc xin được đẩy mạnh



Nguồn: Our World in Data, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tỷ lệ số người tiêm vắc xin của các quốc gia trên thế giới



Nguồn: Our World in Data, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2 – Kế hoạch hỗ trợ kinh tế

Kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế giai đoạn 2021-2025 được Chính phủ trình lên Quốc hội

Chương trình	Nội dung
Chương trình tổng thể mở cửa nền kinh tế gắn với phòng, chống dịch bệnh Covid-19	Phấn đấu 80% dân số tiêm đủ 2 mũi vắc-xin đến hết quý 1/2022
	Thực hiện thống nhất các quy định về đi lại, di chuyển của lao động; về sản xuất, cung ứng; về tiêu dùng người dân, người lao động đã tiêm vắc-xin
	Thực hiện thí điểm và mở cửa lại hoàn toàn du lịch, vận tải hàng không, các dịch vụ vui chơi, giải trí, văn hóa nghệ thuật theo lộ trình đến tháng 6/2022
Chương trình an sinh xã hội và việc làm	Hỗ trợ một lần đối tượng bảo trợ xã hội, người thuộc hộ nghèo, lao động tự do
	Hỗ trợ một lần chi phí sinh hoạt cho lao động có thu nhập thấp
	Hỗ trợ chi phí mua bảo hiểm y tế của năm 2022 cho lao động mất việc làm
	Hỗ trợ việc làm
Chương trình phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	Giảm thuế, phí; cắt giảm lãi suất cho vay, cấp bù lãi suất cho các đối tượng ưu tiên trong một số ngành, lĩnh vực.
	Mua lại, đầu tư vào doanh nghiệp trong một số ngành quan trọng đang gặp khó khăn do Covid-19
	Giảm thuế suất thuế giá trị gia tăng đối với hàng hóa, dịch vụ cho mục đích tiêu dùng, sinh hoạt
	Hỗ trợ, giãn, giảm phí, hỗ trợ giá điện đối với một số ngành nghề chịu ảnh hưởng nặng nề bởi Covid-19 như vận tải hàng không, đường bộ, ngành du lịch
	Hỗ trợ chi phí đầu vào, tiền điện cho ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản
	Hỗ trợ chuyển đổi số, khởi nghiệp sáng tạo
Chương trình phát triển kết cấu hạ tầng, khơi thông nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển	Cuối năm 2021 và nửa đầu năm 2022: chuẩn bị đầu tư, giải phóng mặt bằng, đền bù, tái định cư
	Từ nửa cuối năm 2022 và năm 2023: thực hiện dự án, đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công; phấn đấu tỷ lệ giải ngân kế hoạch vốn hàng năm khoảng 95%

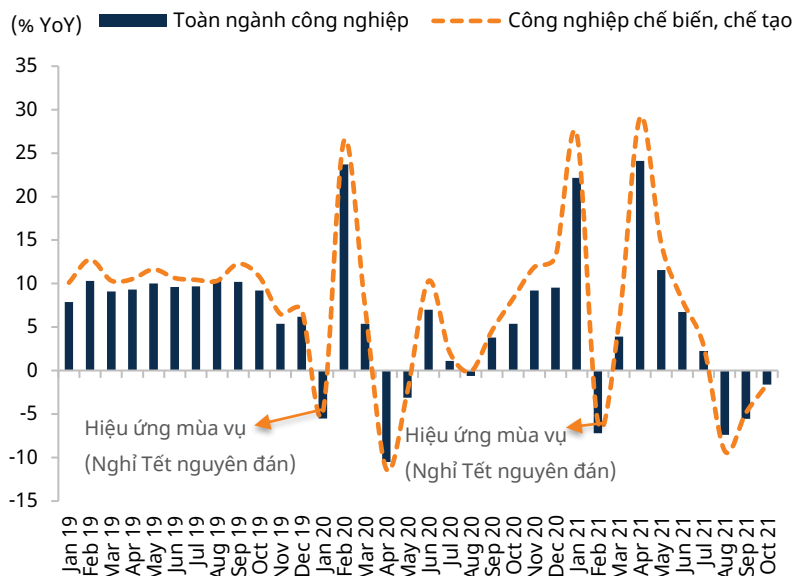
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2 – Sản xuất công nghiệp

Sản xuất công nghiệp tháng 10 thu hẹp đà giảm

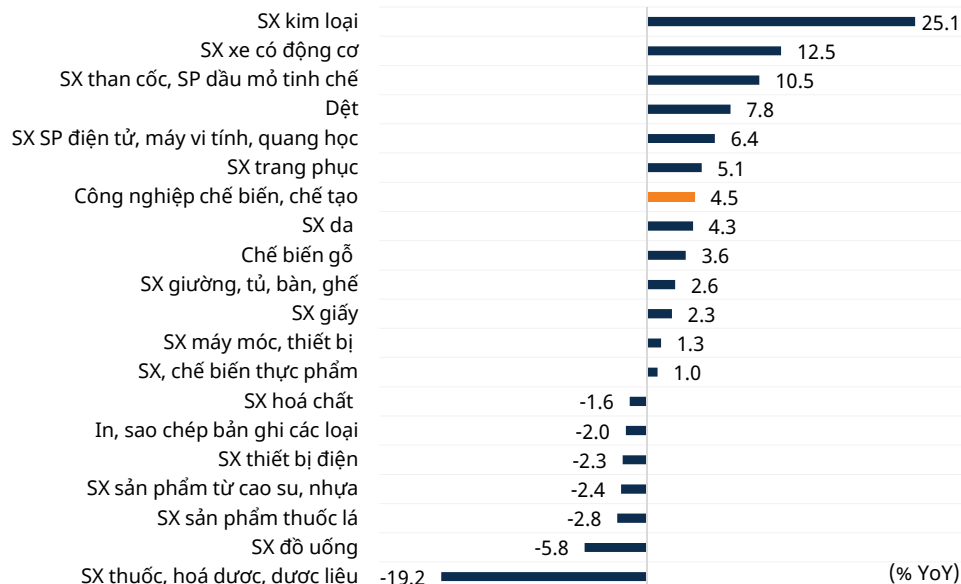
- Đà giảm của chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 10 (-1,6% YoY, +6,9% MoM) thu hẹp so với các tháng trước đó (tháng 9: -5,5% YoY, tháng 8: -7,4% YoY), trong bối cảnh các tỉnh/ thành phố dần nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội và hoạt động sản xuất dần hồi phục. Trong đó, đà tăng trưởng của sản xuất và phân phối điện (+2,4% YoY) và cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải (+1,5% YoY) đã bù đắp phần nào cho sự giảm trong hoạt động khai khoáng (-7,2% YoY) và ngành chế biến, chế tạo (-1,6% YoY). Tính chung 10T2021, IIP tăng 3,3% YoY (cao hơn so với mức hồi phục 2,7% YoY của 10T2020).
- Trong 10T2021, một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Linh kiện điện thoại (+38,8% YoY); thép cán (+37,3% YoY); xăng dầu các loại (+15,5% YoY); khí hóa lỏng LPG (+14,1% YoY); ô tô (+12,4% YoY); sắt, thép thô (+11,4% YoY); sữa bột (+9,6% YoY); thức ăn cho gia súc (+9,5% YoY); giày, dép da (+8,5% YoY).

Tăng trưởng chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

IIP của nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 10T2021 (% YoY)

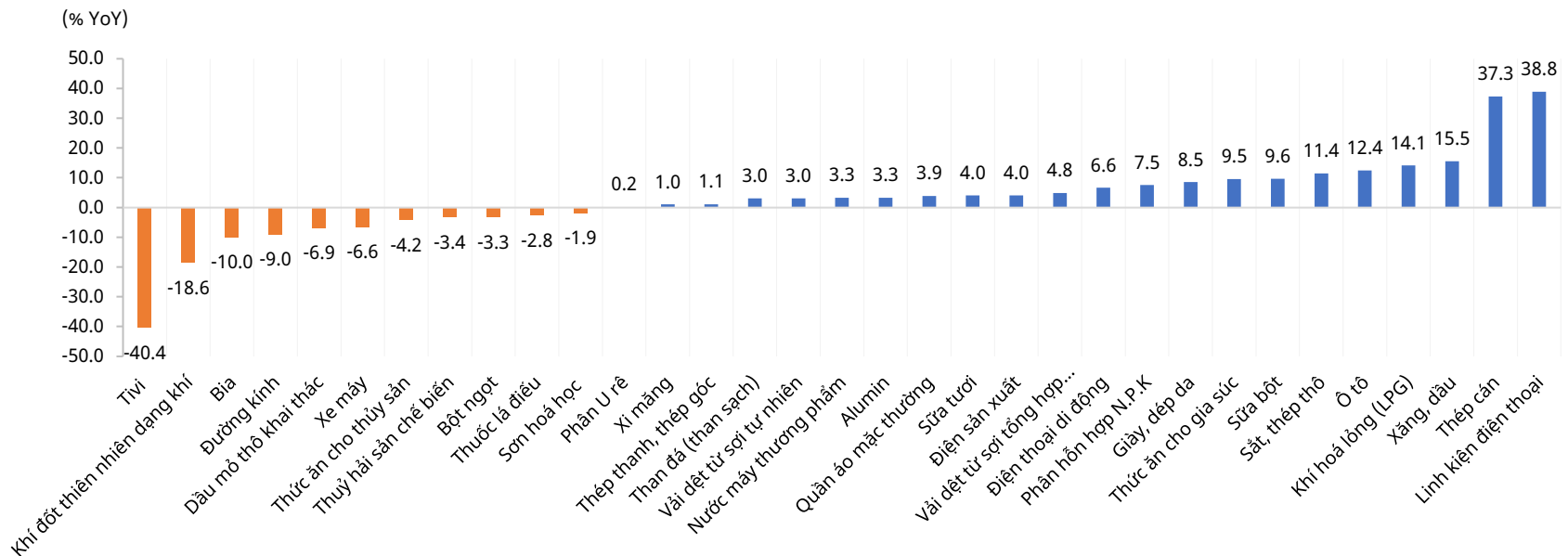


I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Kì vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục khởi sắc

- Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam đã tăng trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 10, đạt 52,1 điểm, kết thúc thời kỳ giảm kéo dài bốn tháng trước đó. Các công ty đã tái khởi động và tăng sản lượng sản xuất để đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới tăng trong bối cảnh giãn cách xã hội trong nước đang dần được nới lỏng và nhu cầu các nước cải thiện.
- Nhiều tỉnh/ thành phố đã bước vào hoạt động bình thường mới, các doanh nghiệp, nhà máy đã mở cửa trở lại với công suất 70%–90%, cùng với chiến dịch tiêm vắc xin vẫn đang được chú trọng. Do vậy, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục khởi sắc trong hai tháng cuối năm nay. Trong 2022, các nhà máy, các doanh nghiệp kì vọng quay trở lại hoạt động toàn công suất và đẩy mạnh sản xuất, khi nhu cầu nội địa và các thị trường xuất khẩu của Việt Nam gia tăng trở lại.

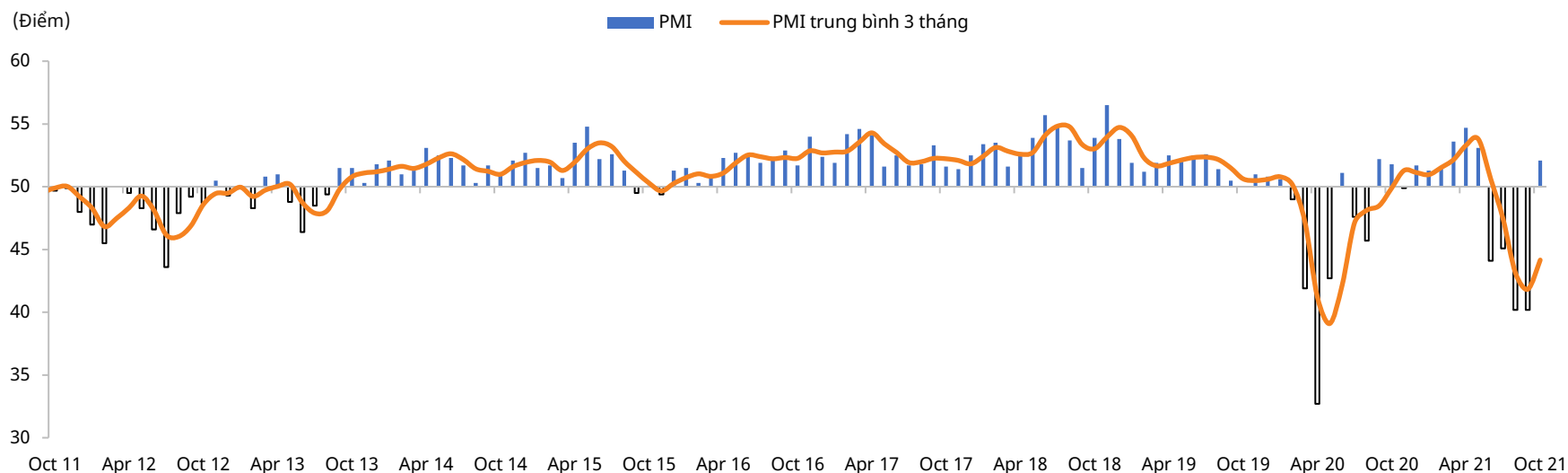
Tăng trưởng một số sản phẩm chủ yếu của ngành công nghiệp 10T2021



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

PMI ngành sản xuất Việt Nam tăng trở lại trên mức 50 điểm trong tháng 10



Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực/Quốc gia	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021
Thế giới	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8	56.0	55.5	55.5	54.1	54.1	
Châu Âu	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.6	61.4	58.6	58.5
Mỹ	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.1	61.1	60.7	59.2
Anh	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	57.7
Thị trường mới nổi	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52.0	51.3	51.3	49.6	49.6	50.8
Trung Quốc	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6
Nhật Bản	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2
Hàn Quốc	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4	50.2
Việt Nam	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1
ASEAN	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9	51.8	49.0	44.6	44.5	50.0	

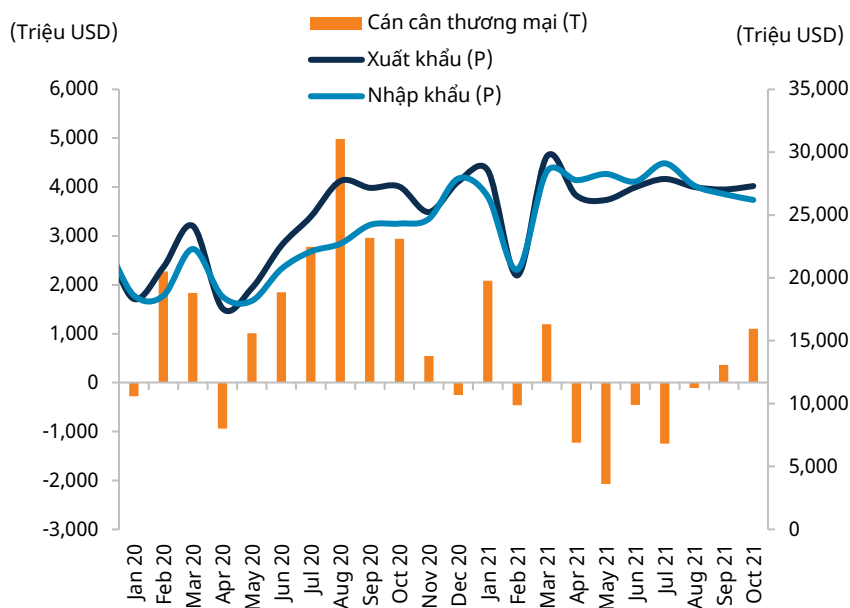
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.3 – Xuất nhập khẩu

Xuất khẩu kì vọng lấy lại đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất kinh doanh khôi phục

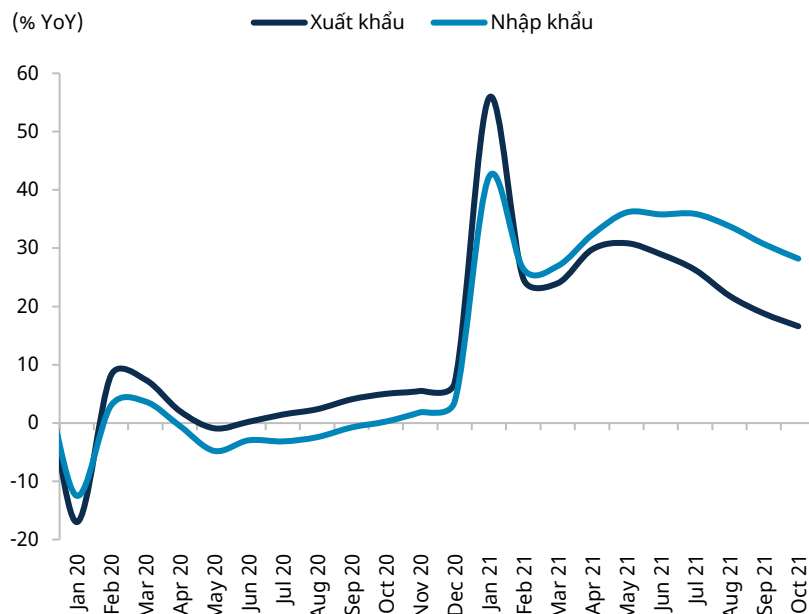
- ❑ Xuất khẩu trong tháng 10 ước tính đạt 27,3 tỷ USD, tăng nhẹ 0,3% YoY và 1% MoM, từ mức tăng trưởng âm của hai tháng trước đó. Nhập khẩu trong tháng 10 giảm tốc so với tốc độ tăng trưởng của các tháng trước đó, ước đạt 26,2 tỷ USD, tăng 8,1% YoY. Do vậy, cán cân thương mại tháng 10 thặng dư ước tính 1,1 tỷ USD.
- ❑ Tính chung 10T2021, xuất khẩu và nhập khẩu vẫn giữ được tăng trưởng hai chữ số, lần lượt ước đạt 267,93 tỷ USD (+16,6% YoY) và 269,38 tỷ USD (+28,2% YoY). Cán cân thương mại đã dần quay lại mức thặng dư trong tháng 9 và tháng 10. Trong 10T2021, thâm hụt thương mại đã thu hẹp lại, đạt 1,45 tỷ USD.
- ❑ Động lực tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới: 1) các doanh nghiệp khôi phục hoạt động, nhà máy mở cửa trở lại và công suất hoạt động dần trở lại trạng thái bình thường; 2) nhu cầu bên ngoài dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu và tận dụng được lợi thế từ các hiệp định thương mại chủ chốt.

Cán cân thương mại theo tháng



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD) so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 10T2021 (%)	Tăng trưởng % YoY									
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021
Mỹ	28	72	3	48	83	52	27	12	3	-2	-19
Trung Quốc	16	70	22	19	9	23	15	15	-1	12	5
EU	12	51	-12	10	49	21	4	11	0	-12	-12
ASEAN	9	40	-24	12	73	49	44	20	7	7	20
Hàn Quốc	7	33	-16	14	29	13	7	7	-5	23	11
Nhật Bản	6	12	-22	2	19	19	22	14	4	-22	-19

Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 10T2021 (%)	Tăng trưởng % YoY									
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	15	46	23	27	27	14	5	-9	1	7	8
Điện thoại các loại và linh kiện	17	126	-24	-14	52	22	-10	10	4	9	-4
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	11	119	43	78	83	47	25	28	16	8	14
Hàng dệt may	10	8	-18	17	52	34	18	3	-12	-21	-5
Giày dép các loại	5	33	-11	23	43	41	38	3	-40	-46	-46
Gỗ và sản phẩm gỗ	4	61	25	52	96	82	65	21	-30	-38	-40
Phương tiện vận tải và phụ tùng	3	31	2	26	86	86	73	54	-20	-37	-15
Sắt thép các loại	4	134	37	96	137	230	119	142	152	152	127
Hàng hải sản	3	24	-21	17	22	19	19	8	-27	-25	-23
Xơ, sợi dệt	2	62	-7	47	121	117	92	69	55	33	5
Sản phẩm từ chất dẻo	1	61	1	43	41	53	52	42	30	17	11

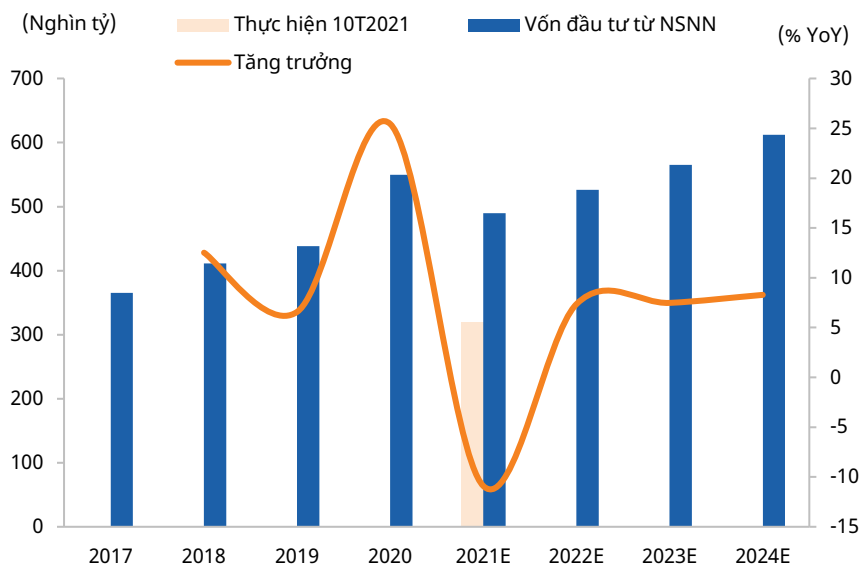
Nguồn: Số liệu ước tính của GSO, Phòng Phân tích CTK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Vốn đầu tư công

Giải ngân đầu tư công được tăng tốc so với tháng trước đó

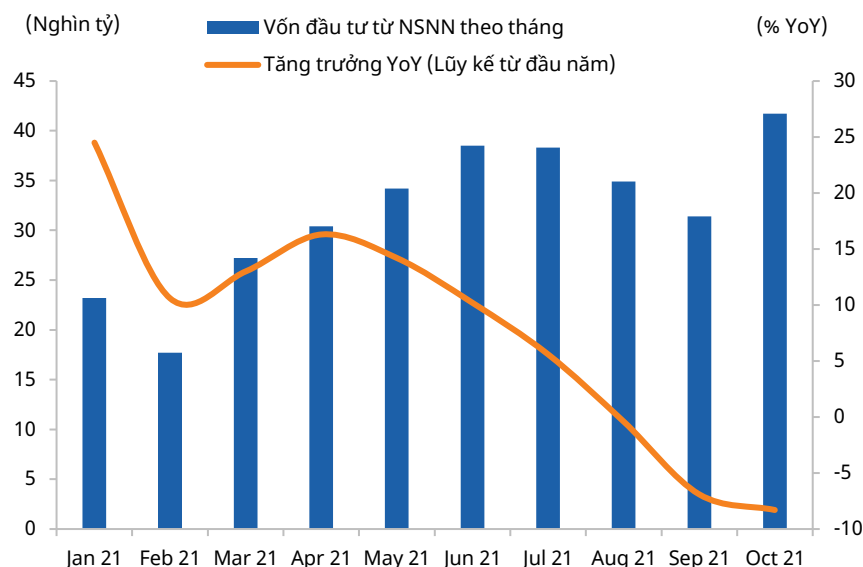
- Trong bối cảnh các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng, tiến độ thực hiện các dự án đầu tư công đang được tập trung đẩy mạnh trong tháng 10. Cụ thể, vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước (NSNN) tháng 10 ước đạt 41,7 nghìn tỷ đồng, tăng 18,6% MoM và giảm 17,4% YoY. Trong 10T2021, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 318,6 nghìn tỷ đồng (-8,3% YoY), bằng 64,7% kế hoạch năm.
- Chúng tôi cho rằng đầu tư công trở thành động lực hồi phục kinh tế trong hai tháng cuối 2021 và các năm sau khi các động lực tăng trưởng kinh tế khác chịu tác động tiêu cực bởi Covid lần thứ tư và cần nhiều thời gian hơn để hồi phục.

Vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước kì vọng hồi phục trong 2022-2024



Nguồn: Bộ Tài chính, GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước trong 10T2021



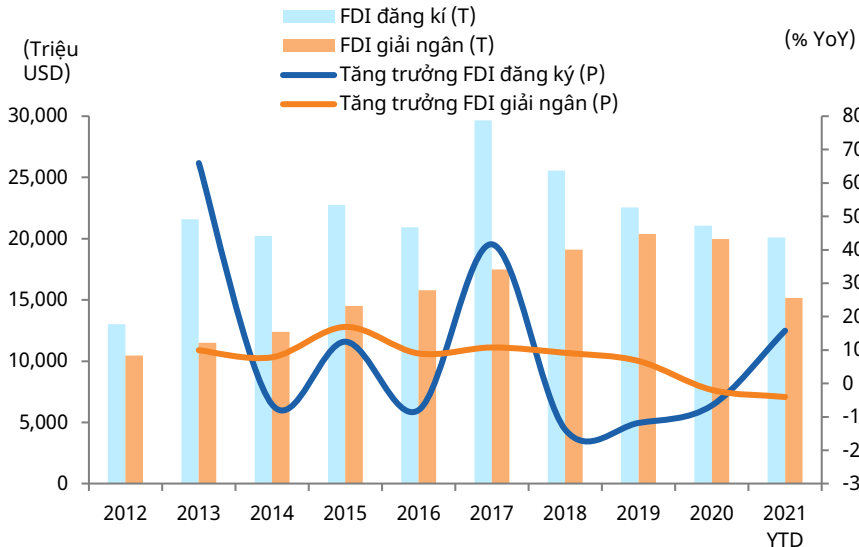
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – FDI

FDI đăng kí duy trì tăng trưởng hai chữ số

- Trong 10T2021, vốn FDI giải ngân ước đạt 15,2 tỷ USD (-4,1% YoY) giảm so với cùng kì năm trước, do việc đóng cửa các nhà máy, thiếu hụt lao động trong bối cảnh dịch Covid-19. Trong khi đó, vốn FDI đăng kí trong 10T2021 vẫn duy trì tích cực (ước đạt 20,1 tỷ USD; +15,8% YoY). Vốn đăng kí mới đạt trên 13 tỷ USD (+11,6% YoY) với 1.375 dự án (-34,5% YoY), và có 776 lượt dự án đăng kí điều chỉnh vốn đầu tư (-14,4% YoY), tổng vốn đăng kí tăng thêm đạt 7,1 tỷ USD (+24,2% YoY).
- Với việc tích cực tiêm phòng vắc xin Covid-19 và các chính sách hỗ trợ, hướng dẫn doanh nghiệp thích ứng với trạng thái bình thường mới, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp kì vọng sẽ dần hồi phục. Thêm vào đó, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng và chính sách đi lại giữa các nước dần trở lại bình thường, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc các nhà đầu tư nước ngoài khảo sát và làm các thủ tục đầu tư. Từ đó, vốn FDI thực hiện được kì vọng sẽ cải thiện hơn trong các tháng tới, và có thể phần nào giúp gia tăng việc thu hút nhà đầu tư nước ngoài hơn tới Việt Nam. Chúng tôi tin rằng làn sóng FDI vào Việt Nam sẽ được đẩy mạnh hơn nữa khi Việt Nam dần trở lại “bình thường mới” và Việt Nam vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Rủi ro: 1) Sự cạnh tranh trong thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia ngày càng gia tăng; 2) cần nhiều thời gian để thu hút lao động trở lại sau đợt giãn cách xã hội.

FDI đăng kí và giải ngân giai đoạn 2014 – 10T2021



Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, cập nhật tới ngày 20/10/2021

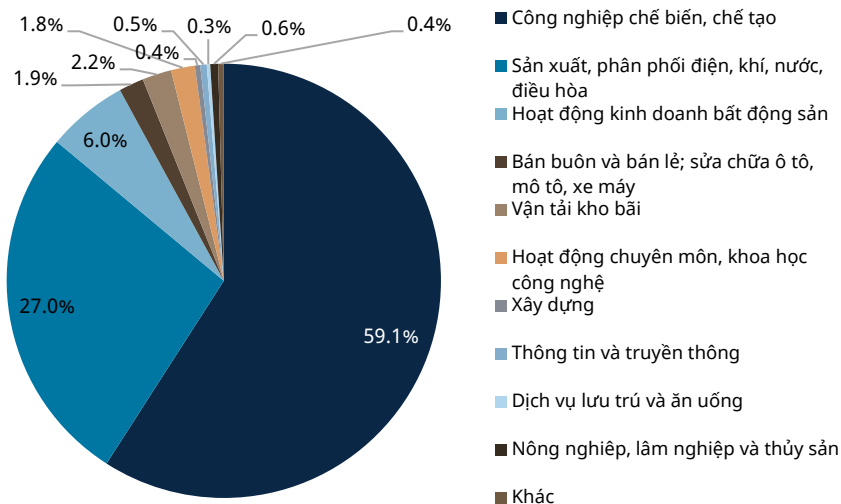
Một số dự án lớn trong 10 tháng đầu năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 2,15 tỷ USD	Sản xuất màn hình OLED nhựa cho các thiết bị di động, màn hình OLED tivi, màn hình LCD
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án nhà máy sản xuất giấy Kraft Vina	Nhật Bản	611,4 triệu USD	Sản xuất giấy kraft, giấy lót và giấy bao bì
Nhà máy Công ty TNHH Polytex Far Eastern Việt Nam	Đài Loan	Tăng vốn đầu tư thêm 610 triệu USD	Nhà máy tích hợp lọc hóa dầu và dệt may

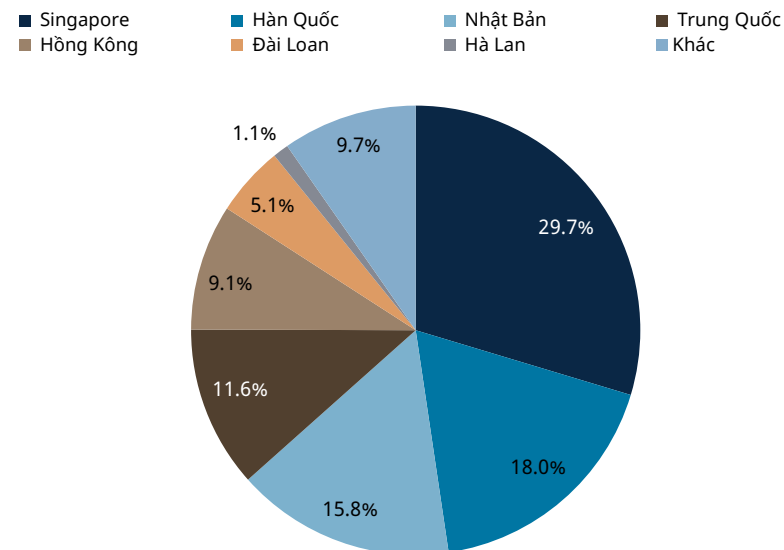
Nguồn: MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – FDI (tiếp theo)

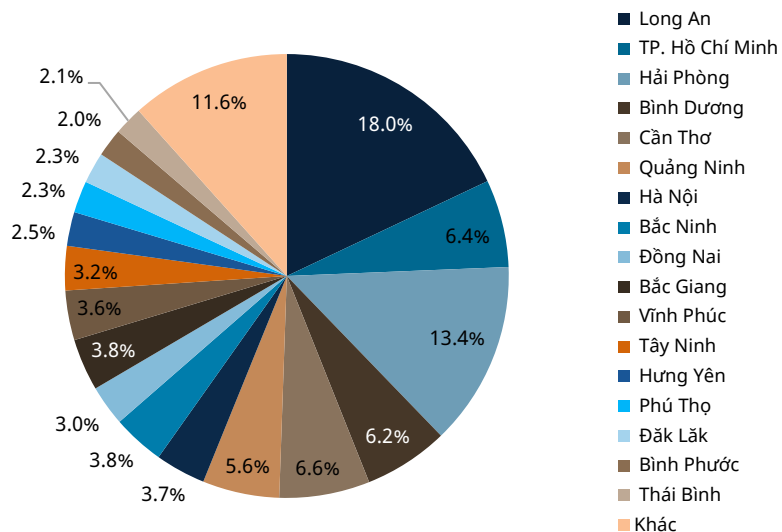
Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo ngành trong 10T2021



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo quốc gia trong 10T2021



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo địa phương 10T2021



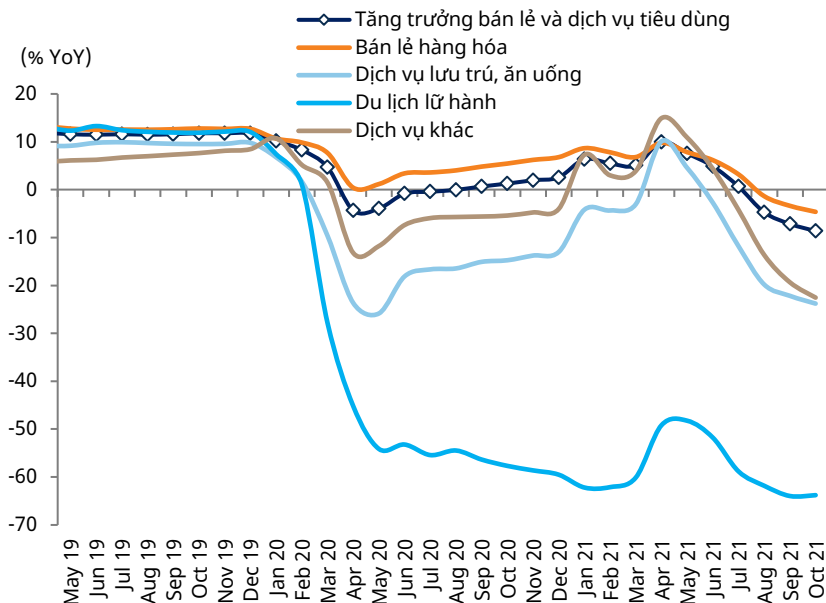
Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.6 – Tiêu dùng trong nước

Tiêu dùng đang khởi sắc trở lại

- ❑ Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 10 dần khởi sắc trở lại (+18,1% MoM) và thu hẹp đà giảm so với hai tháng trước đó (tháng 10: -19,5% YoY, tháng 9: -28,4% YoY, tháng 8: -33,7% YoY), khi các tỉnh/ thành phố bắt đầu nới lỏng giãn cách xã hội từ cuối tháng 9. Tính chung 10T2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 8,6% YoY (cùng kỳ năm 2020 giảm 0,2% YoY); nếu loại trừ yếu tố giá giảm 10,3% YoY (cùng kỳ năm 2020 giảm 4,5% YoY).
- ❑ Động lực cho sự hồi phục của bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng: 1) nhu cầu chi tiêu mua sắm vào các tháng cuối năm tăng; 2, khi Việt Nam kì vọng đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng trong năm 2022 và trở lại “bình thường mới”, nhu cầu tiêu dùng sẽ gia tăng trở lại; 3) kì vọng ngành du lịch sẽ dần khởi sắc trong năm 2022 với tốc độ hồi phục chậm, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng, và nhu cầu du lịch của khách quốc tế trở lại.
- ❑ Rủi ro lớn nhất đối với tiêu dùng là sự bùng phát dịch COVID-19 trở lại và tiến độ tiêm vắc xin chậm hơn dự kiến.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo từng mảng



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Kế hoạch khôi phục du lịch và đường bay quốc tế

Kế hoạch	Thời gian thực hiện			
	Quý 4/2021	Quý 1/2022	Quý 2/2022	Quý 3/2022
Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch đề xuất 3 giai đoạn mở cửa đón khách quốc tế	Giai đoạn 1: Thí điểm đón khách quốc tế theo chương trình du lịch trọn gói	Giai đoạn 2: Mở rộng phạm vi đón khách quốc tế	Giai đoạn 3: Mở cửa lại hoàn toàn đối với thị trường khách quốc tế với điều kiện đảm bảo các phương án phòng, chống dịch theo quy định	
Cục Hàng không Việt Nam đề xuất kế hoạch khôi phục bay quốc tế 4 giai đoạn	Giai đoạn 1: Tái khởi động các chuyến bay quốc tế thường lệ trước hết bằng việc khôi phục các chuyến bay trọn gói	Giai đoạn 2: Thí điểm các chuyến bay thường lệ chỉ chở khách có giấy chứng nhận đã tiêm đủ liều vaccine hoặc có xác nhận khỏi bệnh Covid-19	Giai đoạn 3: Triển khai các chuyến bay thường lệ chở khách vào Việt Nam không yêu cầu cách ly sau nhập cảnh khi áp dụng cơ chế “hộ chiếu vaccine”	Giai đoạn 4: Khai thác chuyến bay quốc tế thường lệ theo nhu cầu

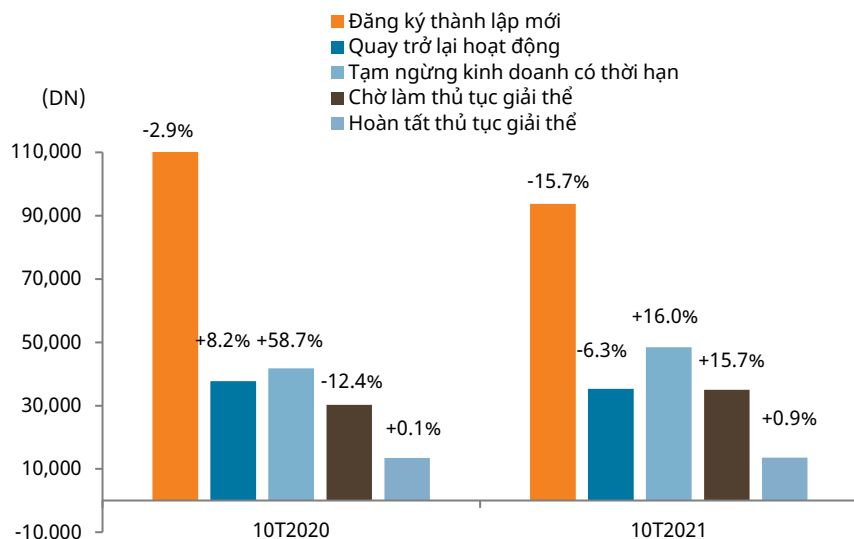
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.7 – Thị trường lao động

Tình hình đăng ký doanh nghiệp có những tín hiệu tích cực

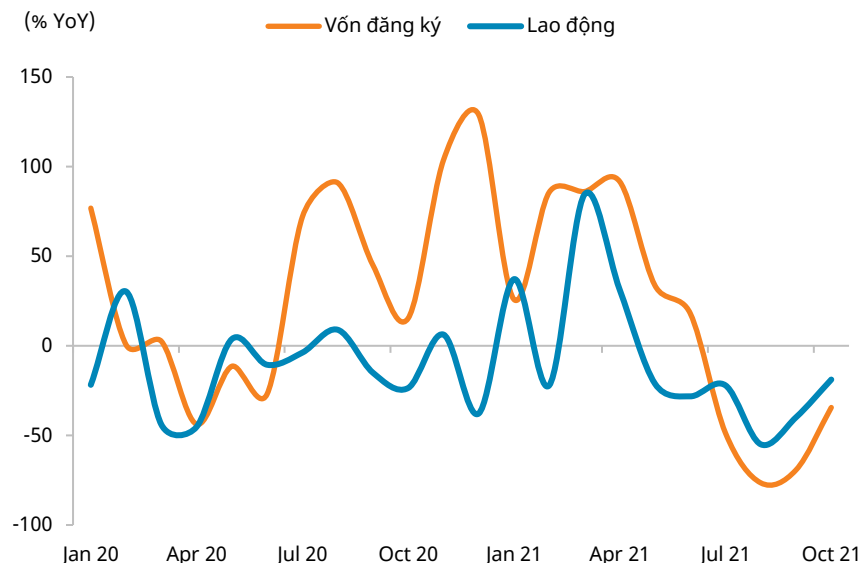
- Trong tháng 10, số lượng doanh nghiệp thành lập mới và số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động vẫn tiếp tục giảm so với cùng kì; tuy nhiên, tình hình đăng ký doanh nghiệp có những tín hiệu tích cực so với tháng trước đó. Cụ thể, trong tháng 10, cả nước có 8.233 doanh nghiệp thành lập mới (+111,2% MoM; -32,5% YoY) với số vốn đăng ký là 108,6 nghìn tỷ đồng (+73,9% MoM; -34,4% YoY), và số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 29,8% MoM và giảm 14,7% YoY.
- Chúng tôi tin rằng, khi tình trạng dịch bệnh được kiểm soát, các doanh nghiệp sẽ dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường; từ đó, tỷ lệ thất nghiệp kì vọng sẽ giảm, giúp đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước. Tuy nhiên, khả năng thiếu hụt lao động giai đoạn đầu nới lỏng giãn cách là rủi ro cần lưu ý, nếu tổ chức di chuyển giữa các tỉnh thành thực hiện không tốt.

Tình hình doanh nghiệp trong 10 tháng đầu năm 2020 và 2021



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Số lao động và vốn đăng ký doanh nghiệp hàng tháng



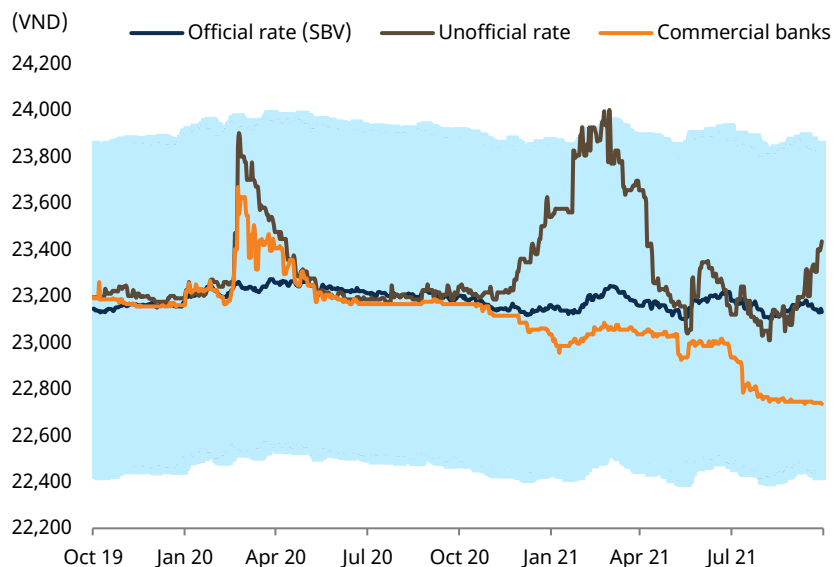
Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.8 – Tỷ giá VND/USD

VND tăng giá tương đối so với USD trong 10 tháng đầu năm

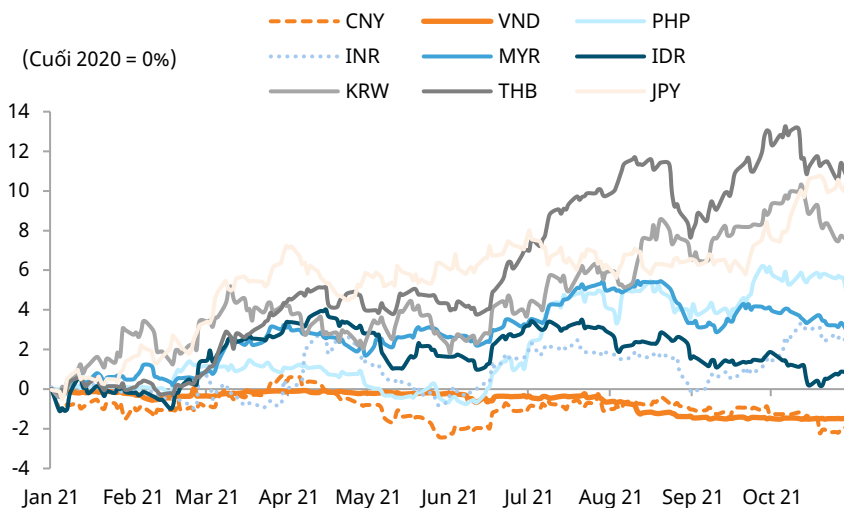
- Tính tới thời điểm cuối tháng 10, tỷ giá VND/USD giảm 0,04% MoM, và giảm 1,5% so với đầu năm. Với sự suy giảm về tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn FDI thực hiện yếu đi, gây áp lực lên cán cân tổng thể, từ đó gây áp lực lên tỷ giá trong các tháng vừa qua. Chúng tôi giữ nguyên kì vọng VND có khả năng tăng giá tương đối so với USD từ 1,5%–2% trong năm 2021, dưới áp lực cán cân tài khoản vãng lai có khả năng chuyển sang âm và rút ròng của dòng vốn FII.
- Năm 2022, VND kì vọng sẽ ổn định hơn và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kì vọng cán cân thương mại sẽ giảm mức thâm hụt trong năm 2022 khi xuất khẩu tăng tốc trở lại; 3) Dòng vốn FDI kì vọng tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 4) Dự trữ ngoại hối đạt mức cao và có xu hướng tăng; 5) Việt Nam đã được ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào tháng 4/2021, và được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ” vào cuối tháng 7, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Fiinpro, SBV, cập nhật 29/10/2021

VND tăng giá tương đối so với USD trong 10T2021



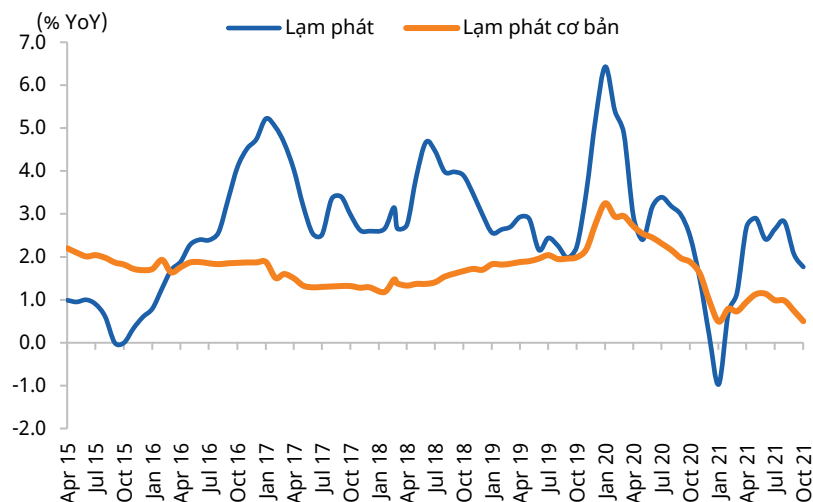
Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Baht Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg, cập nhật 30/10/2021

I.9 – Lạm phát

Lạm phát duy trì ổn định

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm 0,2% MoM và tăng 1,77% YoY trong tháng 10. Tính chung 10T2021, CPI tăng 1,81% YoY, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016. Lạm phát cơ bản 10 tháng tăng 0,84% YoY. CPI giảm so với tháng trước đó do: 1) giá lương thực, thực phẩm trong tháng giảm khi nhu cầu tích trữ hàng tiêu dùng giảm trong bối cảnh nới lỏng giãn cách xã hội và nguồn cung hàng hóa được đảm bảo; 2) nhu cầu sử dụng điện, nước sinh hoạt giảm; và 3) giá thuê nhà tiếp tục xuống thấp nhằm hỗ trợ người dân trong dịch Covid-19. Trong khi đó, các yếu tố góp phần làm chỉ số CPI tăng, bao gồm: 1) nhóm giao thông tăng do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu; 2) giáo dục tăng khi một số địa phương tăng học phí; 3) đồ uống và thuốc lá tăng nhờ vào nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng trở lại sau thời gian giãn cách xã hội và chi phí vận chuyển tăng.
- Lạm phát trong hai tháng cuối năm có thể tăng mạnh hơn so với giai đoạn các tháng đầu năm do nhu cầu chi tiêu cuối năm và việc dần nới lỏng giãn cách xã hội; tuy vậy, lạm phát vẫn kỳ vọng tiếp tục được kiểm soát tốt trong quý 4/2021 và sẽ dưới mức mục tiêu 4% trong năm 2021, nhờ vào các yếu tố: 1) Nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch giảm trong bối cảnh dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường giúp góp phần bù đắp rủi ro lạm phát do giá hàng hóa cơ bản phục hồi. Năm 2022, lạm phát được kỳ vọng vẫn được kiểm soát ổn định dưới mức 4%. Một số yếu tố có thể gia tăng rủi ro lạm phát, bao gồm: 1) Tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ và các gói hỗ trợ trong bối cảnh dịch Covid-19; 2) Giá hàng hóa gia tăng.

Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp
Ghi chú: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 10T2021 (% YoY)
CPI Chung	1.77	1.67	-0.20	1.81
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.14	0.50	-1.28	0.83
Đồ uống và thuốc lá	2.16	1.96	0.19	1.73
May mặc, mũ nón, giày dép	0.88	0.59	0.13	0.85
Nhà ở và VLXD	1.07	1.03	-0.26	1.86
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.78	0.75	0.06	0.58
Thuốc và dịch vụ y tế	0.19	0.17	0.02	0.20
Giao thông	16.52	14.27	2.51	9.04
Bưu chính viễn thông	-0.90	-0.73	-0.04	-0.76
Giáo dục	-2.16	-2.17	0.25	2.91
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.49	-0.33	0.04	-1.04
Khác	1.26	1.03	0.12	1.52

Nguồn: GSO, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.10 – Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021 và 2022

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.3	5.7
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	20.0	20.0
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	30.0	21.0
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	-2.3	4.0
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	20	22
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	-2.0	7.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	3.0	3.8
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	110	130
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,802	22,916
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-2.0	0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh) (So với ngưỡng nợ công an toàn của IMF: 55%)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	47.1	47.6

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, IMF, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 10

- Phù hợp với kịch bản lạc quan của chúng tôi, VN-Index đã chinh phục ngưỡng 1440 điểm trong tháng 10. Nhờ việc thực hiện bình thường mới từ đầu tháng 10, kỳ vọng phục hồi kinh tế đã phản ánh vào thị trường chứng khoán, với VN-Index xác lập đỉnh cao mới và đóng cửa ở mức 1444, tăng 7,6% so với tháng trước. Hầu hết các ngành đều tăng điểm trong tháng 10. Trong đó, Bất động sản, Tiện ích, Nguyên vật liệu, Ngân hàng, và Xây dựng cơ bản đóng vai trò dẫn dắt.
- Thanh khoản thị trường cải thiện lên mức tích cực trong tuần cuối tháng 10 giúp thị trường tăng bứt phá và thiết lập mức đỉnh mới. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, Nguyên vật liệu, Tiện ích, Năng lượng, Bảo hiểm, Vận tải, May mặc và trang sức là những ngành đang thu hút được dòng tiền. Tuy nhiên, dòng tiền vào ngành Ngân hàng vẫn ở mức kém, dù có cải thiện gần đây.
- Trong tháng 10, khối ngoại bán ròng gần 253 triệu USD. Trong đó, Fubon FTSE Vietnam ETF bị rút ròng mạnh nhất khoảng hơn 27,5 triệu USD; ngược lại, DCFMVN30 ETF ghi nhận dòng vốn vào khoảng 24,8 triệu USD. Trong khu vực Châu Á, các thị trường Indonesia, Malaysia, và Thái Lan được khối ngoại mua ròng trong tháng 10; ngược lại, Hàn Quốc, Đài Loan và Ấn Độ bị bán ròng. Lũy kế từ đầu năm, ngoại trừ Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ngoại, hầu hết các thị trường châu Á khác đều bị bán ròng.
- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng kể từ đầu năm đến nay. Nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng gần 2,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 10.
- Đáng chú ý, trong tháng 10, nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng gần 3 nghìn tỷ đồng trong tháng sau nhiều tháng bán ròng.

II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

Tăng tốc trong tháng 10, VN-Index xác lập đỉnh cao mới

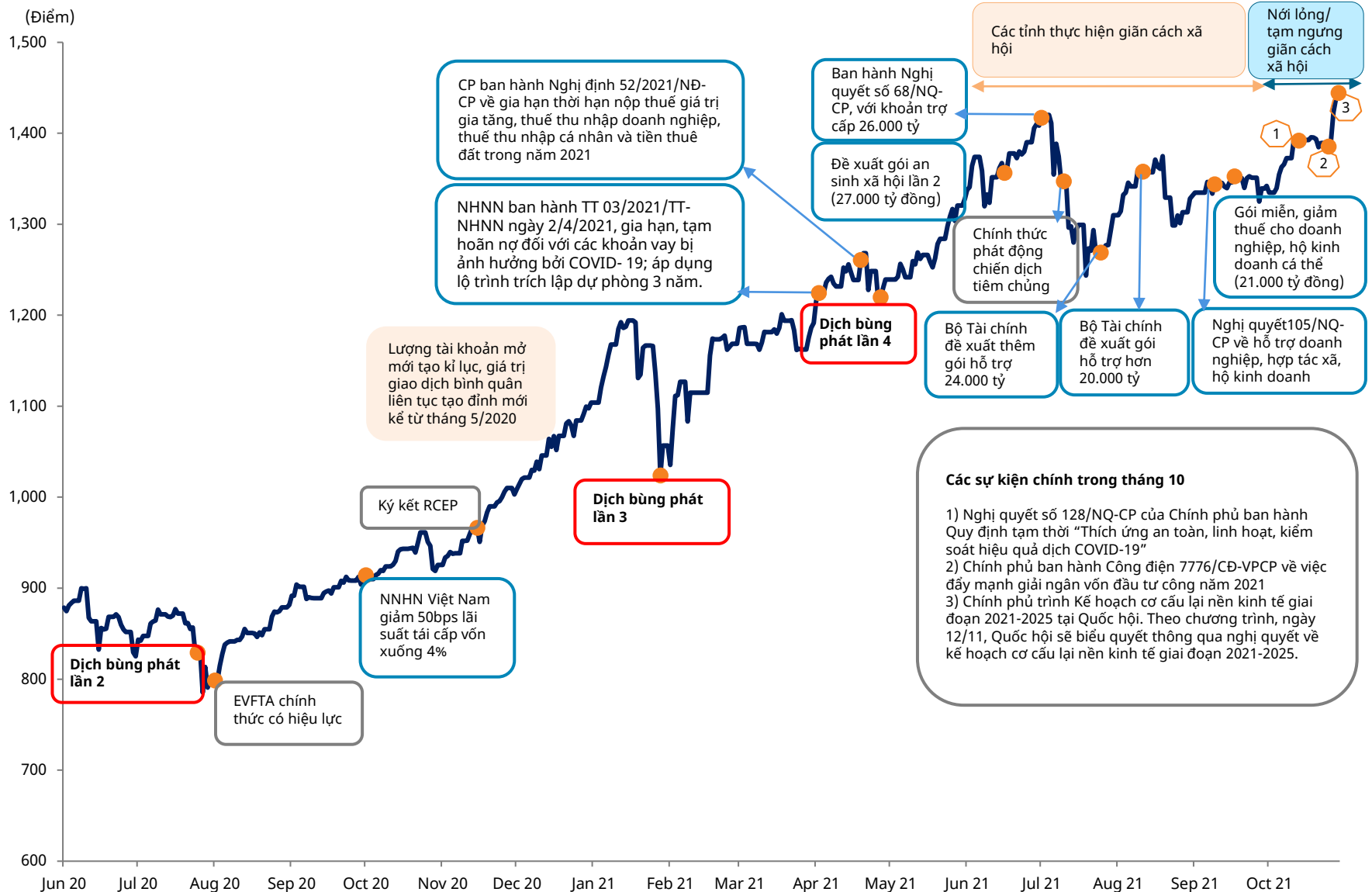
- Tháng 10 đánh dấu mốc bình thường mới, với các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được tái khởi động. Chính phủ tiếp tục đưa ra các giải pháp chính sách giúp kinh tế phục hồi hậu giãn cách. Bên cạnh đó, chính sách tiền tệ vẫn duy trì trạng thái hỗ trợ nền kinh tế. Theo đó, kỳ vọng phục hồi kinh tế đã phản ánh vào thị trường chứng khoán, với VN-Index xác lập đỉnh cao mới và đóng cửa ở mức 1444, tăng 7,6% so với tháng trước. So sánh với suất sinh lời của các thị trường khác, VN-Index có tỷ suất sinh lời tốt nhất trong tháng 10, theo sau là thị trường các nước Mỹ (S&P 500: +6,7%), Indonesia (JCI: +4,8%), Singapore (STI: +3,6%), và Hong Kong (HIS: +3,3%).
- So với cuối năm 2020, VN-Index tăng 30,8% - hướng đến là một trong các thị trường có suất sinh lời tốt nhất trong năm 2021. Trong khu vực, Ấn Độ cũng là thị trường có suất sinh lời nổi trội trong năm nay, với mức tăng 24,2% YTD. Trong khi đó, Mỹ tăng 22,4% YTD, MSCI các thị trường phát triển tăng 18,2% YTD.

So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường chứng khoán trên thế giới (đơn vị: % thay đổi so với tháng trước đó)

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Index	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
01-2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02-2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03-2021	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
04-2021	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%
05-2021	7.2%	0.5%	1.3%	2.1%	3.5%	1.8%	0.2%	4.9%	1.5%	-2.8%	6.5%	0.7%	-1.1%	-0.8%	4.0%	-1.7%
06-2021	6.1%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.5%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.0%	-0.4%	-3.2%	0.6%	4.1%	-1.1%
07-2021	-7.0%	2.3%	1.7%	-7.0%	-0.7%	-2.9%	-5.2%	-5.4%	-9.9%	-2.9%	0.2%	-4.1%	-2.5%	1.4%	-9.2%	1.2%
08-2021	1.6%	2.9%	2.3%	2.4%	2.3%	-0.1%	3.0%	4.3%	-0.3%	1.4%	9.4%	7.7%	7.1%	1.3%	9.3%	-3.5%
09-2021	0.8%	-4.8%	-4.3%	-4.2%	0.9%	-4.1%	4.9%	0.7%	-5.0%	-3.2%	2.7%	-2.0%	-4.0%	2.2%	1.4%	1.0%
10-2021	7.6%	6.7%	5.7%	1.8%	4.2%	-3.2%	-1.9%	-0.6%	3.3%	0.3%	0.3%	1.1%	1.6%	4.8%	1.5%	3.6%
2021 YTD	30.8%	22.4%	18.2%	-1.2%	20.9%	3.4%	5.3%	2.1%	-6.8%	15.3%	24.2%	12.0%	-4.0%	10.2%	-1.2%	12.5%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 10 tháng đầu năm 2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường

Bất động sản vươn lên vị trí dẫn dắt thị trường

- Hầu hết các ngành đều tăng điểm trong tháng 10. Trong đó, Bất động sản đóng vai trò dẫn dắt thị trường, đóng góp gần 1/3 mức tăng của VN-Index. Bên cạnh đó, các ngành Tiện ích, Nguyên vật liệu, Ngân hàng, và Xây dựng cơ bản cũng góp phần thúc đẩy đà tăng của VN-Index.
- Tính chung 10 tháng đầu năm, đây cũng là top 5 ngành giúp thị trường tăng điểm, với Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Tiện ích lần lượt giải thích cho 29%, 22%, 19%, 7%, và 6% mức tăng của VN-Index.

Bất động sản, Tiện ích, và Nguyên Vật liệu dẫn dắt đà tăng của thị trường (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)

Phân ngành GICS	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	10-2021	2021 YTD
Bất động sản	12.56	8.55	17.88	8.19	19.69	6.50	29.33	-8.26	29.72	-33.01	1.15	-11.38	33.83	75.77
Tiện ích	-1.68	7.94	4.63	-7.08	7.59	0.87	-4.11	-1.37	6.35	-3.17	2.40	4.17	15.90	21.56
Nguyên vật liệu	5.24	12.29	18.91	-8.82	13.00	2.44	8.07	18.15	7.60	-8.19	14.71	4.18	14.07	65.20
Ngân hàng	-2.22	27.46	30.86	-20.19	42.84	11.42	22.23	73.60	19.84	-49.73	-17.12	0.60	13.43	96.91
Xây dựng cơ bản	-1.32	3.49	4.32	1.22	3.16	0.66	0.25	0.52	0.76	-2.05	6.26	-0.04	11.55	22.30
Thực phẩm, đồ uống	7.48	3.18	6.15	-12.42	9.00	-3.46	-4.54	-0.04	5.00	-0.07	1.34	4.78	5.69	5.26
Dịch vụ tài chính	0.41	1.39	5.44	-1.56	1.87	0.55	-0.10	4.55	4.82	-1.05	5.12	-0.67	2.17	15.69
Vận tải	-1.22	4.16	3.00	-1.46	4.52	0.15	-2.82	-3.18	3.21	-0.94	3.39	2.92	1.90	7.68
Năng lượng	-0.55	0.98	1.76	-1.50	3.77	-1.08	-2.11	1.85	0.40	-1.87	0.09	1.38	1.63	2.57
Bảo hiểm	0.32	1.05	2.33	-2.30	0.52	0.14	-0.43	-0.43	1.00	-1.29	1.43	0.46	1.59	0.69
May mặc và trang sức	0.73	0.88	0.63	0.90	0.55	1.25	0.55	-0.16	0.54	-0.52	-0.15	0.85	1.22	5.03
Phần mềm và dịch vụ	0.26	0.83	0.95	0.76	2.88	0.41	0.61	3.65	0.75	1.61	-0.06	0.41	1.06	12.06
Bán lẻ	0.02	1.49	0.56	1.86	0.34	-0.62	1.51	-0.31	1.66	1.73	0.43	3.42	1.01	11.03
Dược phẩm	-0.15	0.32	0.35	-0.15	0.20	0.18	-0.09	0.09	0.35	-0.33	1.38	-0.86	0.10	0.87
Dịch vụ viễn thông	0.00	0.01	0.02	0.20	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.07	-0.04	0.06	0.18	0.08	0.53
Ô tô và phụ tùng	-0.07	0.09	0.17	0.13	0.10	0.13	-0.09	0.02	0.11	-0.05	0.21	-0.02	0.07	0.60
Dịch vụ thương mại	-0.01	0.12	0.07	-0.05	0.03	0.03	-0.06	0.00	0.05	0.01	0.15	-0.01	0.04	0.18
Giải trí và truyền thông	-0.02	-0.01	0.02	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10	-0.09	-0.01	-0.05	-0.01	0.00	0.03	-0.28
Dịch vụ tiêu dùng	-0.09	0.07	0.13	0.07	0.50	-0.15	-0.13	-0.27	0.15	-0.12	0.16	0.05	0.02	0.29
Hàng cá nhân và gia dụng	-0.11	0.25	0.16	-0.09	0.66	0.14	-0.03	0.00	-0.01	0.02	-0.02	0.00	-0.01	0.66
Dịch vụ và thiết bị y tế	-0.03	0.01	0.04	-0.05	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.26	-0.08	-0.01	0.11
Thiết bị và phần cứng	-0.01	0.27	0.10	-0.09	0.29	0.27	-0.07	0.11	0.10	0.23	0.29	0.76	-0.12	1.77
VN-INDEX	20.26	77.61	100.79	-47.26	111.86	22.97	47.95	88.66	80.50	-98.50	21.42	10.59	102.21	340.40

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường (tiếp theo)

Một số cổ phiếu nổi bật trong tháng: BCM, VHM, NVL, PDR, HPG, TCB

- Nhiều cổ phiếu bất động sản tăng điểm đáng kể trong tháng 10 sau khi sụt giảm mạnh trong tháng 9. Các cổ phiếu ngành bất động sản nằm trong top đóng góp tăng điểm thị trường gồm: NLG (+38,3%), KDH (+22,6%), BCM (+18,8%), PDR (+17,4%), VHM (+9,2%), VIC (+8,9%), VRE (+7,2%), và NVL (+7,2%).
- Bên cạnh đó, các cổ phiếu ngành Xây dựng cơ bản cũng có tháng tăng điểm khá tốt, tiêu biểu là DIG (+64,2%).
- Ngành Tiện ích (GAS: +28,4%), Nguyên Vật liệu (HPG: +7,9%; GVR: +10,9%; DPM: +33,2%), và Bảo hiểm (BVH: + 10,8%) tiếp tục đà tăng mạnh mẽ trong tháng 10.
- Trong ngành Ngân hàng, chiều tăng điểm chiếm ưu thế hơn, với các cổ phiếu BID (+5,2%), TCB (+4%), VPB (+3,9%), CTG (+3,6%), và SSB (+9,6%). Ngược lại, ở chiều giảm điểm có các cổ phiếu EIB (-4,7%), LPB (-3,9%), và HDB (-0,6%). Nhìn chung, lo ngại về rủi ro nợ xấu tăng cao hậu giãn cách vẫn khiến cho nhà đầu tư e dè hơn trong thời điểm hiện tại.

Các cổ phiếu đóng góp tăng điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Tiện ích	GAS	28.4	13.9
Bất động sản	VHM	9.2	8.3
Bất động sản	VIC	8.9	7.9
Nguyên vật liệu	HPG	7.9	5.0
Nguyên vật liệu	GVR	10.9	4.1
Bất động sản	NVL	7.2	2.8
Xây dựng cơ bản	DIG	64.2	2.6
Thực phẩm, đồ uống	MSN	5.8	2.6
Bất động sản	BCM	18.8	2.3
Ngân hàng	BID	5.2	2.2
Ngân hàng	TCB	4.0	1.9
Bất động sản	PDR	17.4	1.8
Ngân hàng	VPB	3.9	1.7
Bất động sản	KDH	22.6	1.6
Bất động sản	NLG	38.3	1.5
Ngân hàng	CTG	3.6	1.4
Ngân hàng	SSB	9.6	1.3
Nguyên vật liệu	DPM	33.2	1.3
Bất động sản	VRE	7.2	1.3
Bảo hiểm	BVH	10.8	1.2

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Các cổ phiếu đóng góp giảm điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Ngân hàng	EIB	-4.7	-0.4
Ngân hàng	LPB	-3.9	-0.3
Xây dựng cơ bản	TGG	-54.5	-0.2
Dịch vụ tài chính	HCM	-3.7	-0.2
Tiện ích	PGD	-14.7	-0.2
Thiết bị và phần cứng	DGW	-4.4	-0.1
Vận tải	HVN	-0.8	-0.1
Nguyên vật liệu	HRC	-17.0	-0.1
Ngân hàng	HDB	-0.6	-0.1
Dược phẩm	PME	-4.2	-0.1
Thực phẩm, đồ uống	NAF	-13.5	-0.1
Dịch vụ tài chính	SSI	-0.4	0.0
Vận tải	SCS	-1.8	0.0
Dịch vụ và thiết bị y tế	VMD	-16.6	0.0
Dịch vụ tài chính	APG	-7.2	0.0
Nguyên vật liệu	KPF	-10.4	0.0
Thực phẩm, đồ uống	KDC	-0.7	0.0
Dịch vụ tiêu dùng	AST	-3.5	0.0
Dược phẩm	DMC	-4.2	0.0
Xây dựng cơ bản	RAL	-3.4	0.0

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.4 – Bản đồ thanh khoản

Thanh khoản thị trường cải thiện lên mức tích cực trong tuần cuối tháng 10, mặc dù dòng tiền vào ngành Ngân hàng vẫn ở mức kém

- Giá trị khớp lệnh bình quân (gọi tắt là GTGD) tháng 10 tăng 6% so với tháng trước lên 20,6 nghìn tỷ một ngày.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, Bất động sản, Xây dựng cơ bản, Nguyên vật liệu, Tiện ích, Năng lượng, Bảo hiểm, Vận tải, May mặc và trang sức là những ngành đang thu hút được dòng tiền. Mức thanh khoản của ngành Dịch vụ tài chính, Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ đang ở mức trung tính. Tiêu cực hơn, dòng tiền vào ngành Ngân hàng vẫn ở mức kém, dù có cải thiện gần đây.

Bản đồ thanh khoản

Phân ngành GICS	Điểm thanh khoản trung bình hàng tuần								Thay đổi giá trị giao dịch tháng 10 (% MoM)
	10-09-21	17-09-21	24-09-21	01-10-21	08-10-21	15-10-21	22-10-21	29-10-21	
Bảo hiểm								100%	26.5%
Xây dựng cơ bản								100%	4.8%
Vận tải								100%	9.1%
May mặc và trang sức								100%	14.9%
Nguyên vật liệu								100%	7.3%
Dịch vụ và thiết bị y tế								98%	-5.7%
Bất động sản								98%	12.6%
Tiện ích								98%	57.8%
Thiết bị và phần cứng								95%	1.5%
Năng lượng								85%	18.0%
Thực phẩm, đồ uống								83%	-10.7%
Dịch vụ tài chính								73%	-14.3%
Bán lẻ								71%	0.2%
Phần mềm và dịch vụ								61%	28.6%
Dược phẩm								54%	-36.9%
Ô tô và phụ tùng								41%	-10.5%
Ngân hàng								29%	7.1%
VN-INDEX								90%	6.4%

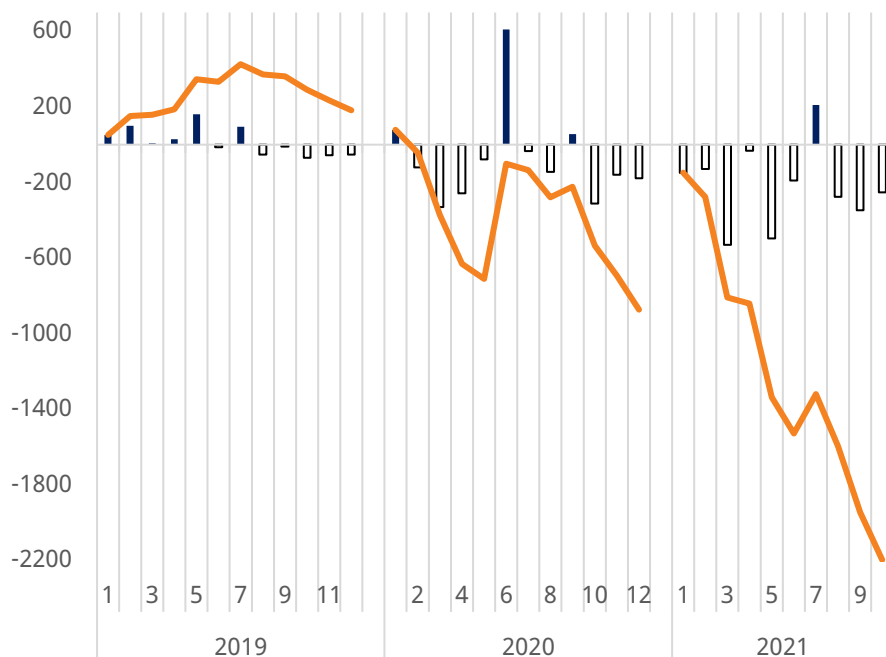
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại tiếp tục bán ròng

- Trong tháng 10, khối ngoại bán ròng gần 253 triệu USD (khoảng 5,25 nghìn tỷ đồng). Trong đó, Fubon FTSE Vietnam ETF bị rút ròng mạnh nhất khoảng hơn 27,5 triệu USD; ngược lại, DCVFMVN30 ETF ghi nhận dòng vốn vào khoảng 24,8 triệu USD. Tính chung, dòng vốn ETF ghi nhận dòng vốn vào ròng khoảng 1,6 triệu USD, sau 2 tháng liên tiếp bị rút ròng (tháng 8: -96,9 triệu USD; tháng 9: -108,5 triệu USD).
- Các cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất trong tháng 10 gồm HPG (gần 2,2 nghìn tỷ đồng), NVL (gần 1,3 nghìn tỷ đồng), và PAN (gần 940 tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng chủ yếu các cổ phiếu TPB (hơn 1,3 nghìn tỷ đồng), FMC (509 tỷ đồng), và GAS (357 tỷ đồng).
- Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng gần 2,2 tỷ USD, gấp 2,5 lần so với mức bán ròng trong năm 2020. Về dòng vốn ETF, có hơn 133,3 triệu USD vào ròng trong 10 tháng đầu năm, chủ yếu từ Fubon FTSE Vietnam ETF (+221,8 triệu USD).
- Trong khu vực Châu Á, các thị trường Indonesia, Malaysia, và Thái Lan được khối ngoại mua ròng trong tháng 10; ngược lại, Hàn Quốc, Đài Loan và Ấn Độ bị bán ròng. Lũy kế từ đầu năm, ngoại trừ Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ngoại lần lượt là 7 tỷ USD và 2,8 tỷ USD, hầu hết các thị trường châu Á khác đều bị bán ròng.

Thống kê giao dịch của khối ngoại trên sàn HOSE (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra ở nhiều thị trường

Thị trường (triệu USD)	Tháng 10 2021	Quý 3/2021	2021 lũy kế	2020
Việt Nam	-253	-416	-2,198	-876
Hàn Quốc	-3,232	-8,427	-28,696	-20,082
Ấn Độ	-1,539	446	6,991	23,373
Đài Loan	-2,289	-3,576	-18,970	-15,997
Indonesia	926	684	2,802	-3,220
Malaysia	378	112	-538	-5,782
Philippines	8	-198	-1,734	-2,513
Thái Lan	474	-8	-2,004	-8,287

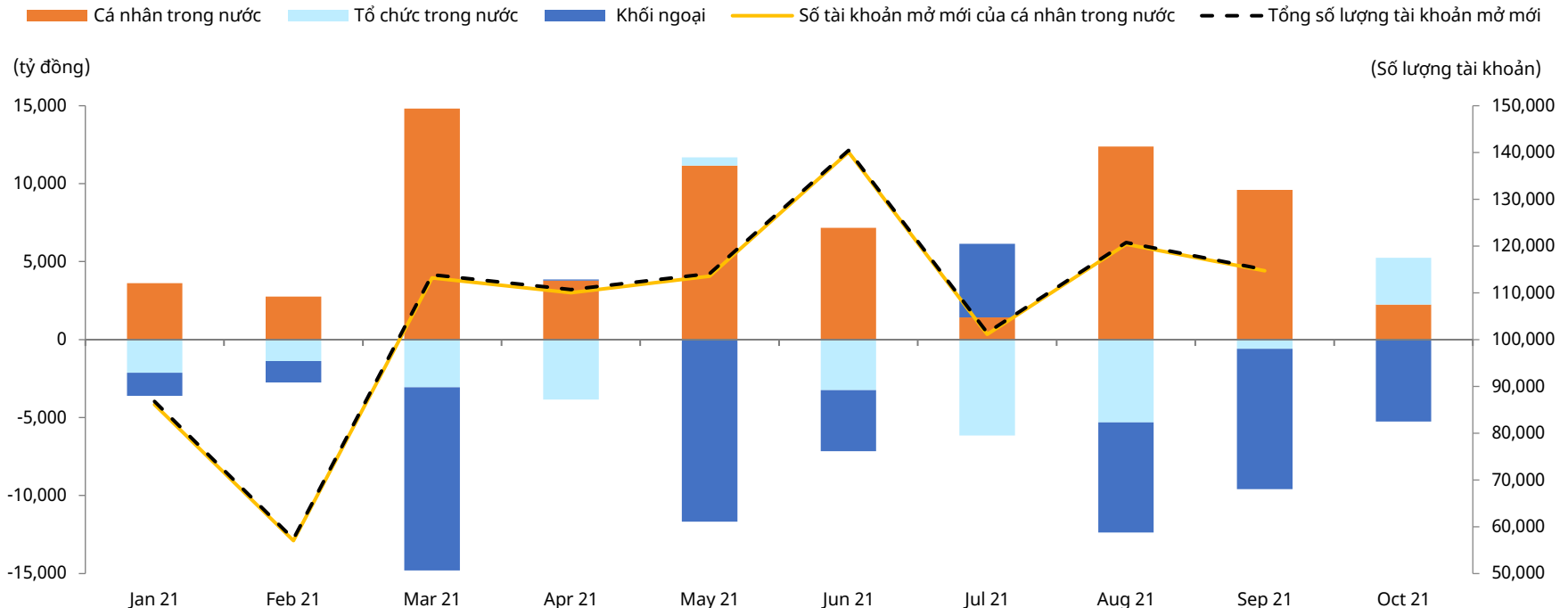
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.6 – Thống kê giao dịch của nhà đầu tư cá nhân

Cá nhân và tổ chức trong nước mua ròng, cân bằng lại lượng bán ròng của khối ngoại

- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng kể từ đầu năm đến nay. Nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng gần 2,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 10, lũy kế mua ròng gần 69 nghìn tỷ đồng từ đầu năm.
- Số lượng tài khoản mở mới của cá nhân trong nước duy trì trên mức 100 nghìn tài khoản mỗi tháng, là động lực chính giúp tăng thanh khoản thị trường và xu hướng tăng giá của thị trường. Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ tiếp tục chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán trong thời gian tới.
- Đáng chú ý, trong tháng 10, nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng gần 3 nghìn tỷ đồng trong tháng sau nhiều tháng bán ròng. Lũy kế từ đầu năm, nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng hơn 22 nghìn tỷ đồng.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD)

III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

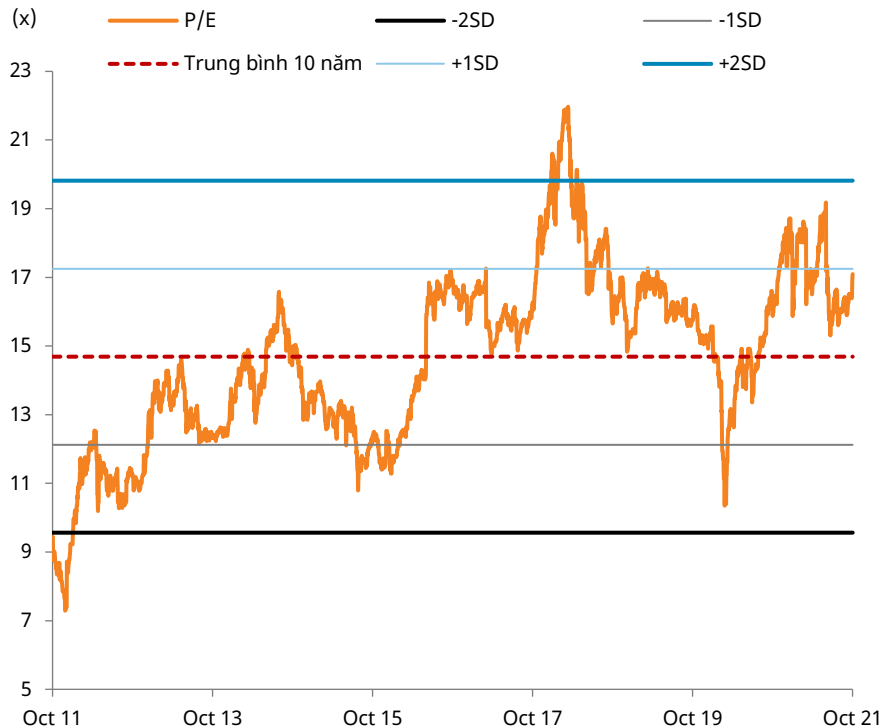
- Tính đến cuối tháng 10, phần lớn báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 đã được công bố, với tác động ảnh hưởng của đợt dịch COVID-19 không quá xấu như dự đoán trước đây của chúng tôi. Trên cơ sở đó, chúng tôi nâng mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 lên 40% YoY (từ mức 33% dự phóng tháng trước). Theo đó, chúng tôi nâng mức dự phóng VN-Index trong kịch bản cơ sở lên 1427 điểm. Trong tháng 11, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tăng điểm trước các kỳ vọng phục hồi trong giai đoạn bình thường mới. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ vận động trong vùng 1380 – 1490 điểm trong tháng 11.
- Theo mức đồng thuận chung của thị trường, P/E dự phóng cuối 2022 khoảng gần 13,7x, được đánh giá là vẫn hấp dẫn trước các cơ hội đầu tư mở ra khi giai đoạn bình thường mới bắt đầu.
- Các động lực thị trường: 1) dịch bệnh đã được kiểm soát phần nào và việc thực hiện bình thường mới giúp các công ty tái khởi động lại các hoạt động sản xuất kinh doanh; 2) các chính sách kích thích phục hồi kinh tế của Chính phủ dựa trên dư địa của chính sách tài khóa; 3) Đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong quý 4/2021; 4) Duy trì mặt bằng lãi suất thấp khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn; 5) Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán (có thể quan sát thông qua lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân); nhờ đó, thanh khoản trên thị trường sẽ tiếp tục dồi dào; 6) Thoái vốn nhà nước được thúc đẩy; và 7) Câu chuyện dài hạn về nâng hạng thị trường.
- Rủi ro chính: 1) Việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách; 2) Rủi ro nợ xấu ngành ngân hàng tăng cao do khả năng trả nợ của người đi vay bị ảnh hưởng; và 3) Các rủi ro bên ngoài liên quan đến việc khối ngoại rút vốn nếu Mỹ ngưng nới lỏng tiền tệ, cũng như việc các chính sách mới của Trung Quốc có tác động đáng kể đến giá hàng hóa toàn cầu.

III.1 – Định giá theo phương pháp thống kê lịch sử

VN-Index đang giao dịch gần mức P/E trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn

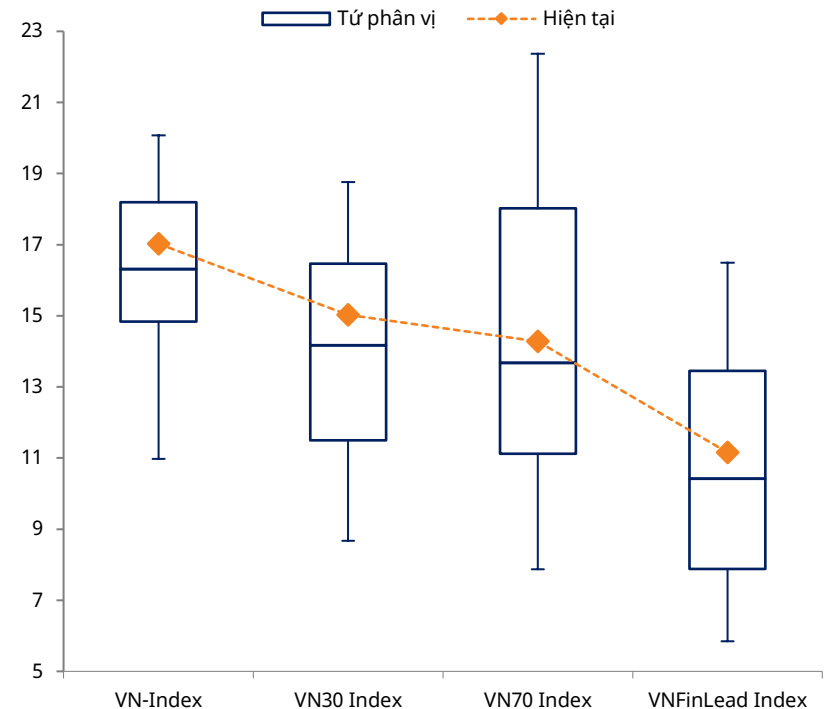
- Kết thúc tháng 10, VN-Index giao dịch ở mức P/E 17,1 lần, tiệm cận mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn. Mức P/E cao nhất lịch sử của VN-Index là 22x khi VN-Index tạo đỉnh hồi tháng 4/2018 (tại VN-Index 1204 điểm). Mức định giá hiện tại thấp hơn mức P/E đỉnh lịch sử khoảng 22%.
- Từ khi VN-Index tạo đáy khi dịch COVID-19 bùng phát khoảng cuối tháng 3/2020 đến nay, VN-Index đã giao dịch chủ yếu trong vùng P/E từ 14,8-17,3x, với mức P/E cao nhất là 19,2x. Mức định giá hiện tại vẫn thấp hơn 11% so với mức đỉnh năm nay thiết lập hồi đầu tháng 7/2021 (VN-Index: 1420 điểm, P/E 19,2 lần).
 - Với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, VN30 Index chủ yếu giao dịch trong vùng P/E từ 11,5-15x, với mức P/E cao nhất là 17,1x. So với mức P/E cao nhất (lúc VN30 1557 điểm), VN30 hiện đang giao dịch ở mức P/E 15x, thấp hơn 12%.
 - Nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa, đại diện là VN70 Index, chủ yếu giao dịch trong vùng P/E từ 11-16,5x, mức cao nhất là 20,8x. So với mức định giá cao nhất trong năm nay, mức P/E hiện tại của VN70 (14,3x) thấp hơn đến 32%.

Chỉ số P/E của VN-Index: Thống kê 10 năm lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê P/E từ tháng 3/2020 đến nay



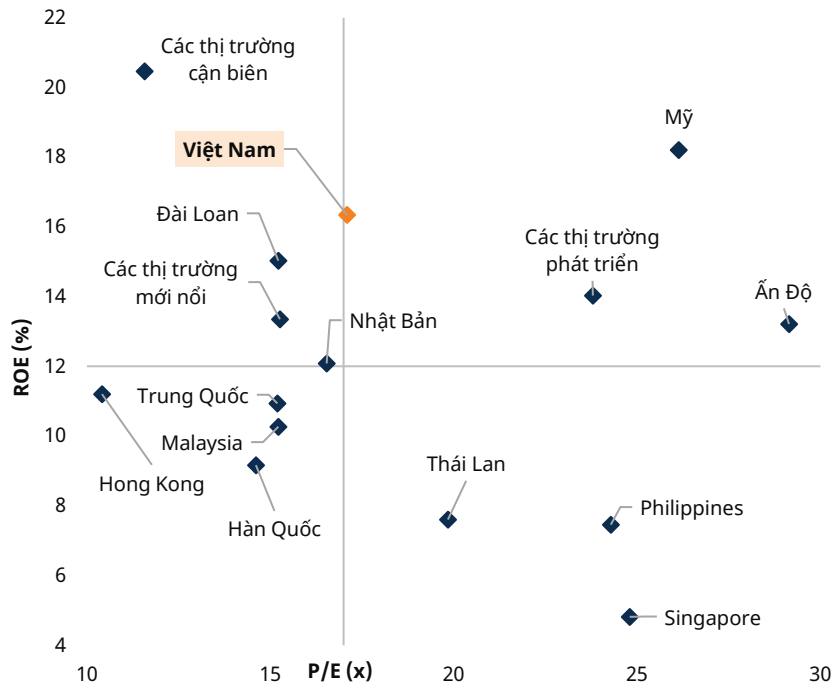
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.2 – Định giá tương đối

Duy trì tăng trưởng EPS và ROE cao giúp định giá thị trường vẫn tương đối hấp dẫn trong dài hạn

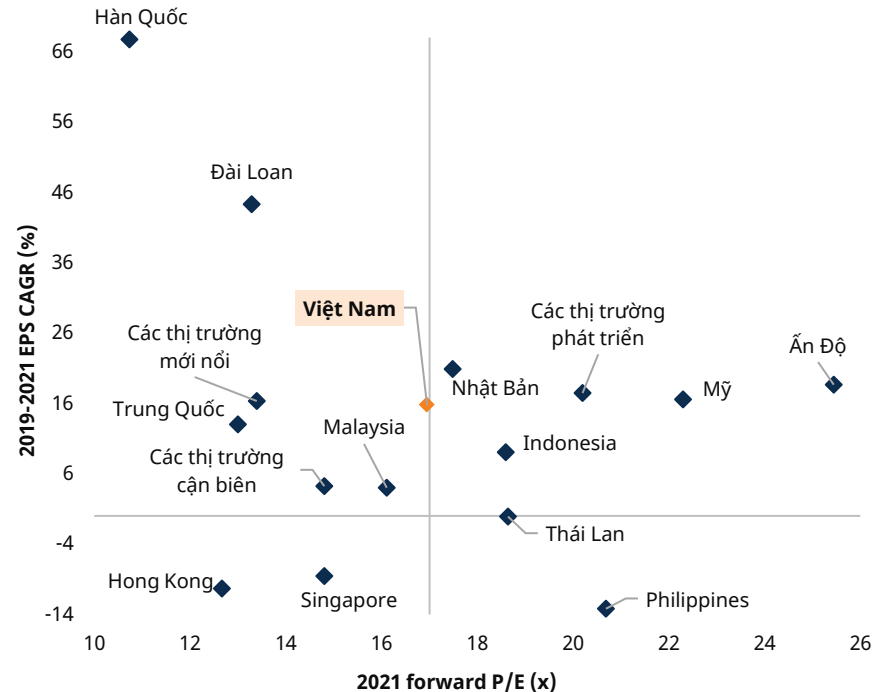
- Do đã tăng giá đáng kể trong năm nay, chúng tôi cho rằng mức định giá P/E 17,1x cho mức ROE 16,3% vẫn chưa đắt so với hầu hết các thị trường khác trong khu vực như Ấn Độ, Philippines, hay Thái Lan. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, mức định giá hiện tại có thể kém hấp dẫn hơn các thị trường cận biên khác.
- Phần lớn các doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh quý 3, với mức tăng trưởng tương đối tốt dù thời gian giãn cách xã hội rơi vào thời điểm quý 3. Theo mức đồng thuận chung của thị trường về tăng trưởng EPS năm nay khoảng 34% YoY, tương ứng P/E dự phóng cuối 2021 khoảng 16,9x. Do vậy, với tầm nhìn đến cuối năm 2021, thị trường đang được định giá ở mức hợp lý và có phần kém hấp dẫn. Tuy nhiên, tầm nhìn đến cuối năm 2022, khi các công ty phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh hoàn toàn, mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2022 khoảng 24%, tương đương mức P/E dự phóng cuối 2022 khoảng gần 13,7x. Như vậy, mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn trước các cơ hội mở ra khi giai đoạn bình thường mới bắt đầu.

Định vị thị trường Việt Nam ở vùng định giá hấp dẫn với mức ROE cao



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá hấp dẫn



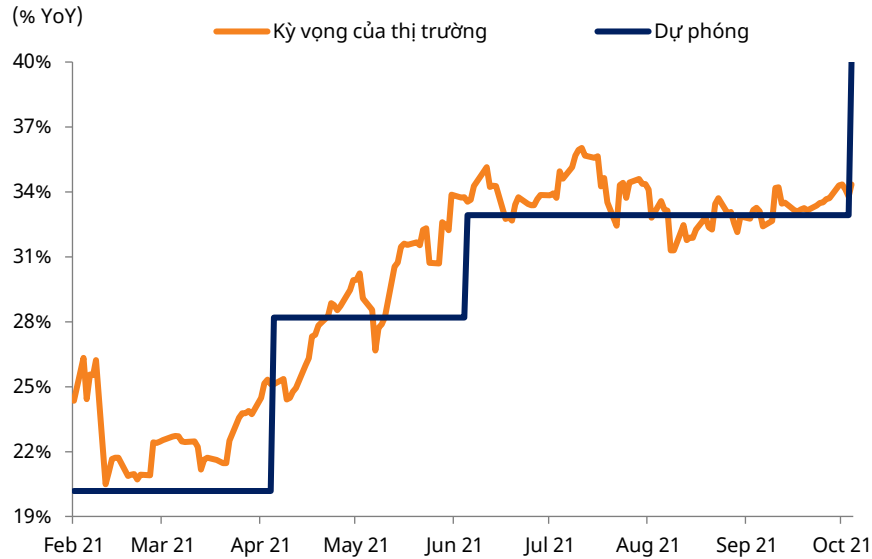
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.3 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS

Dự phóng VN-Index tháng 11 với kịch bản cơ sở là 1427 điểm, khả năng hướng đến đỉnh cao mới gần 1490 điểm

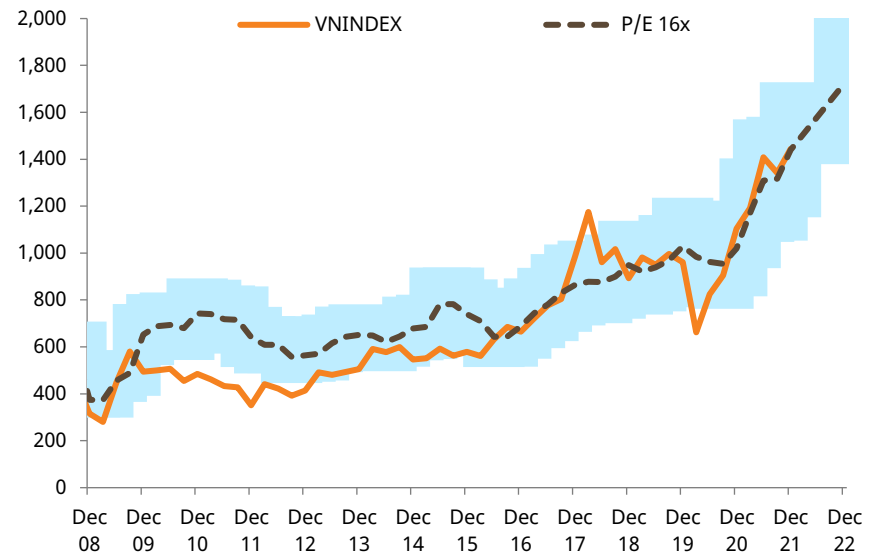
- Tính đến cuối tháng 10, phần lớn báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 đã được công bố, với tác động ảnh hưởng của đợt dịch COVID-19 không quá xấu như dự đoán trước đây của chúng tôi. Tính đến ngày 30/10, có 266 trong tổng số 402 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE công bố kết quả kinh doanh, đại diện hơn 91% tổng vốn hóa thị trường. Theo đó, chúng tôi ước tính, tăng trưởng EPS thị trường quý 3 tăng trưởng hơn 25% so với cùng kỳ. Theo phân ngành GICS, Nguyên vật liệu (chủ yếu là Thép – Tôn mạ), Dịch vụ tài chính (chủ yếu là Chứng khoán), Tiện ích, Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và dịch vụ tăng trưởng trên 20% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, các ngành Ngân hàng, Xây dựng cơ bản, Dược phẩm, Dầu khí, Bảo hiểm, và Bất động sản vẫn duy trì được đà tăng trưởng trong quý 3. Đáng chú ý, Vận tải (chủ yếu là Cảng biển Logistics) tiếp tục hồi phục, với mức ước tính tăng trưởng khoảng 25% so với cùng kỳ; tuy nhiên, các doanh nghiệp vốn hóa lớn trong ngành này – chủ yếu là Hàng không – vẫn chưa công bố kết quả kinh doanh và có thể làm thay đổi đáng kể số liệu tăng trưởng của ngành này. Trong quý 3, chúng tôi cũng ghi nhận các ngành Bán lẻ, Ô tô và phụ tùng (chủ yếu là Săm lốp), May mặc và trang sức, Thực phẩm đồ uống bị tác động nặng nề bởi đợt dịch COVID-19 lần thứ 4.
- Trên cơ sở đó, chúng tôi nâng mức dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 lên 40% YoY (từ mức 33% dự phóng tháng trước). Theo đó, chúng tôi nâng mức dự phóng VN-Index trong kịch bản cơ sở lên 1427 điểm. Với đà tăng giá mạnh mẽ, sự lạc quan của thị trường, và sự gia tăng thanh khoản đáng kể, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tăng điểm trong tháng 11. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ vận động trong vùng 1380 – 1490 điểm trong tháng 11.

Nâng mức dự phóng tăng trưởng EPS thị trường năm 2021 lên 40% YoY



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Nâng dự phóng VN-Index tháng 11, với kịch bản cơ sở là 1427 điểm



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.3 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS (tiếp theo)

Dự phóng tăng trưởng EPS năm 2021 (% so với cùng kỳ) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE

	Phân ngành GICS	Tổng vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ lệ đại diện vốn hóa	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2019	2020	Dự báo 2021
TỐC ĐỘ HỒI PHỤC MẠNH	Nguyên vật liệu	613,358	95.03%	23%	33%	67%	115%	184%	190%	125%	-17%	31%	40%
	Dịch vụ tài chính	146,057	96.09%	-104%	139%	54%	89%	6317%	75%	114%	-31%	44%	138%
	Tiện ích	336,600	95.39%	-29%	-34%	-41%	-7%	-4%	22%	47%	-3%	-19%	27%
	Thiết bị và phần cứng	10,033	100.00%	80%	45%	44%	69%	137%	140%	43%	45%	57%	61%
	Phần mềm và dịch vụ	95,631	93.41%	20%	12%	-3%	27%	21%	13%	22%	24%	7%	22%
	Ngân hàng	1,672,177	100.00%	7%	23%	7%	27%	77%	37%	18%	27%	14%	42%
	Xây dựng cơ bản	251,121	73.32%	-24%	-12%	-23%	11%	93%	45%	15%	-13%	-3%	23%
	Dược phẩm	37,780	86.06%	12%	7%	10%	4%	9%	7%	15%	3%	2%	12%
	Dầu khí	96,772	23.16%	71%	-15%	-7%	93%	-45%	5%	13%	-29%	0%	36%
	Bảo hiểm	63,555	100.00%	-48%	69%	26%	180%	137%	2%	10%	16%	18%	28%
	Bất động sản	1,291,365	95.33%	47%	-39%	32%	-3%	25%	118%	8%	1%	-17%	62%
CẢI THIẾN	Vận tải	204,779	25.80%	5%	-38%	-51%	-62%	21%	104%	25%	-10%	-31%	32%
	Dịch vụ tiêu dùng	9,253	66.03%	-61%	-147%	-193%	-448%	-283%	-50%	5%	-10%	-98%	612%
GIẢM TỐC	Bán lẻ	105,086	96.12%	3%	-29%	7%	19%	23%	42%	-22%	-7%	-13%	32%
	Ô tô và phụ tùng	9,401	87.78%	84%	-24%	10%	6%	19%	55%	-71%	44%	25%	-1%
	May mặc và trang sức	51,143	79.45%	-10%	-65%	-4%	21%	32%	275%	-127%	-10%	-9%	28%
CHƯA HỒI PHỤC	Thực phẩm, đồ uống	588,490	93.44%	-26%	-5%	0%	2%	11%	1%	-17%	5%	-14%	-8%
	Dịch vụ viễn thông	3,237	22.27%	83%	120%	29%	-83%	103%	-56%	-52%	-91%	14%	76%
	Hàng cá nhân và gia dụng	1,798	100.00%	66%	6%	0%	49%	-31%	-17%	-58%	21%	29%	-24%
	Dịch vụ thương mại	5,327	78.31%	-96%	-69%	64%	-1%	5576%	76%	-109%	-17%	-26%	-17%
VN-INDEX		5,597,889	91.37%	-25%	-8%	-8%	22%	92%	65%	25%	9%	-1%	40%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam.

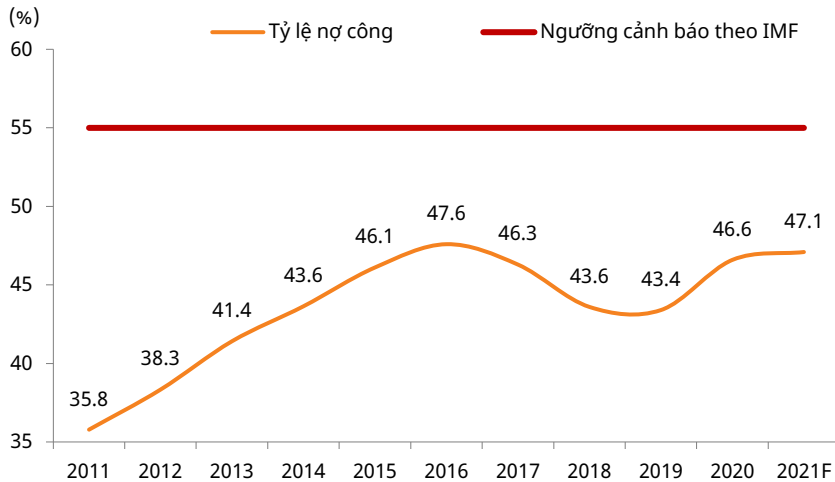
Dữ liệu được tổng hợp từ các báo cáo tài chính hợp nhất vào ngày 30/10/2020, gồm 266 doanh nghiệp trong tổng số 402 doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn HOSE, đại diện cho hơn 91% vốn hóa thị trường.

III.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường

Chính sách tài khóa và tiền tệ tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế phục hồi

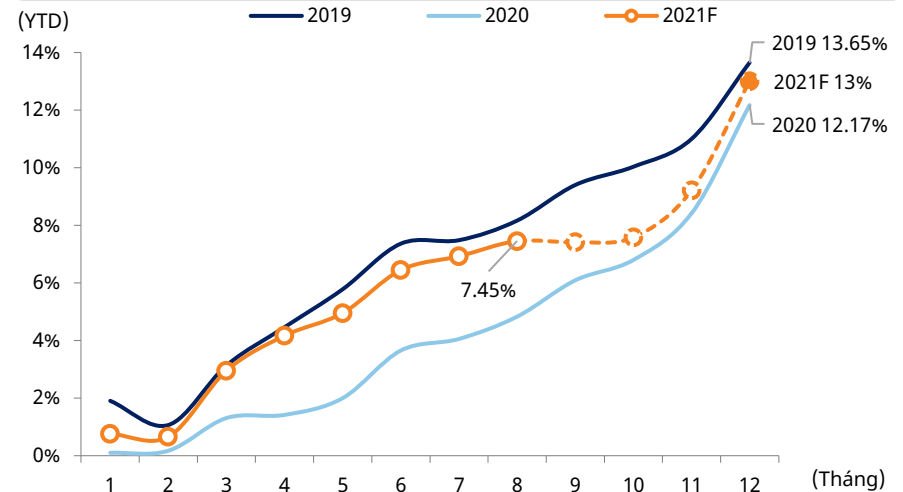
- **Chính sách tài khóa:** Sau khi điều chỉnh lại GDP, tỷ lệ nợ công của Việt Nam được tính lại khoảng 46,6% GDP vào cuối năm 2020, dưới mức ngưỡng cảnh báo an toàn của IMF là 55%. Theo dự phóng của IMF, sau khi thực hiện các chính sách hỗ trợ kinh tế, tỷ lệ nợ công có thể tăng lên 47,1% vào cuối năm 2021. Đây là dư địa để Chính phủ có thể thực hiện các gói kích thích phục hồi kinh tế mới trong năm 2022. Bên cạnh đó, việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm 2022.
- **Chính sách tiền tệ:**
 - **Tăng trưởng tín dụng:** Do thực hiện giãn cách xã hội trong quý 3 nên tăng trưởng tín dụng giảm tốc kể từ tháng 7. Đến cuối tháng 8, tăng trưởng tín dụng ước đạt 7,45% YTD. Cùng với việc tái khởi động nền kinh tế từ tháng 10, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ được tăng tốc trong các tháng cuối năm, với mức dự báo tăng trưởng 13% trong năm nay.
 - **Lãi suất:** Với định hướng lạm phát mục tiêu 4%, dư địa để giảm lãi suất điều hành không còn nhiều. Thay vào đó, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ở mức thấp như hiện tại giúp doanh nghiệp khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn. Theo Ngân hàng nhà nước, mặt bằng lãi suất cho vay giảm khoảng 1,55%/năm so với trước dịch.
 - **Khác:** Ngân hàng Nhà nước tiếp tục hướng dẫn gia hạn thời gian trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ người đi vay bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 (theo Thông tư 14/2021/TT-NHNN). Theo đó, người đi vay có thời gian phục hồi khả năng trả nợ, từ đó gián tiếp giảm nợ xấu.

Tỷ lệ nợ công thấp tạo dư địa hỗ trợ kinh tế của chính sách tài khóa



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, IMF

Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng tăng tốc trong các tháng cuối năm



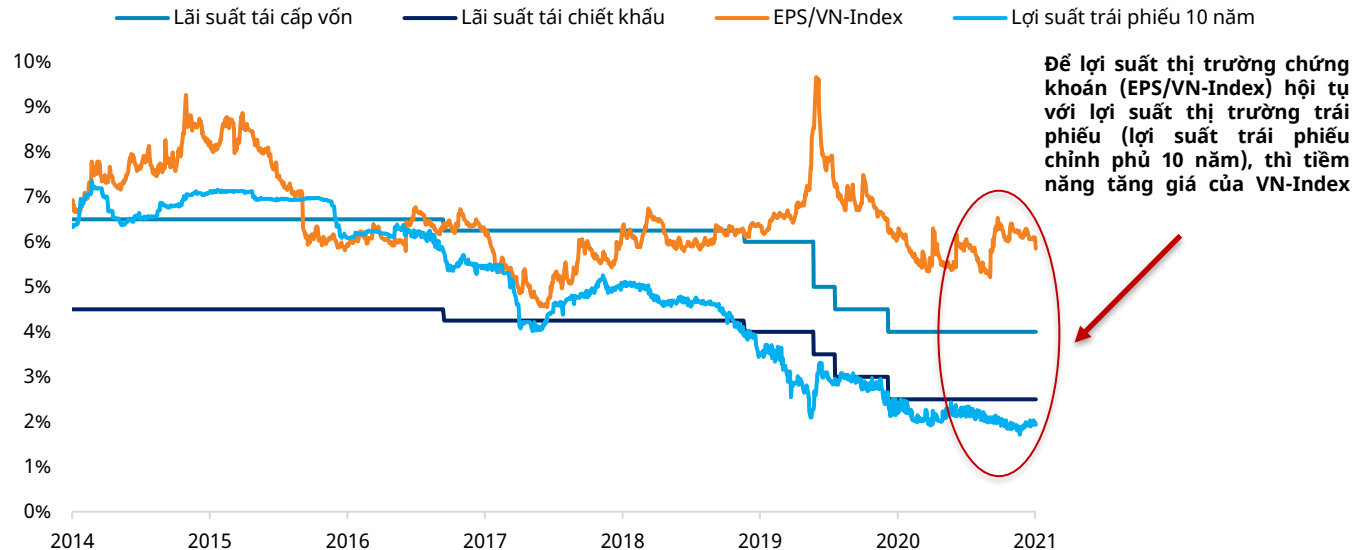
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

III.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường (tiếp theo)

Các động lực khác

- **Thoái vốn nhà nước được thúc đẩy:** Cục Tài chính doanh nghiệp đã xây dựng kế hoạch thoái vốn trong năm 2022 dự kiến tại 06 doanh nghiệp do SCIC quản lý (bao gồm SAB, FPT, BMI, NTP, VNR), dự kiến thu về khoảng hơn 40 nghìn tỷ đồng.
- **Câu chuyện dài hạn về triển vọng nâng hạng thị trường lên các thị trường mới nổi.** So sánh tương quan với các thị trường trên thế giới và thị trường trong khu vực, thị trường Việt Nam đang được giao dịch ở mức P/E tương đối hấp dẫn với mức ROE cao và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao hơn. Điều này cho thấy sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam và tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại khi thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Trong khi đó, các đổi mới nhằm thỏa mãn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi, giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của thị trường.
- Trong khi đó, các rủi ro chính cần quan sát bao gồm: 1) Việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách; 2) Rủi ro nợ xấu ngành ngân hàng tăng cao do khả năng trả nợ của người đi vay bị ảnh hưởng; và 3) Các rủi ro bên ngoài liên quan đến việc khối ngoại rút vốn nếu Mỹ ngưng nới lỏng tiền tệ, cũng như việc các chính sách mới của Trung Quốc có tác động đáng kể đến giá hàng hóa toàn cầu.

Thị trường chứng khoán vẫn hấp dẫn trong điều kiện lãi suất thấp



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

III.6 – Các sự kiện chính trong tháng 11 và tháng 12/2021

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian		Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Sự kiện
Tháng 11	T10, 11/2021	ASEAN	Hội nghị thượng đỉnh khu vực ASEAN	01/11/2021	Cập nhật thông tin VNFINLEAD và VNDIAMOND có hiệu lực
	4/11/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	01/11/2021	Thay đổi cổ phiếu thành phần VNFINSELECT có hiệu lực
	4/11/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	01/11/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	22/11/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	19/11/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 11
	25/11/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	22-26 /11/2021	Ishares MSCI Frontier 100 ETF giao dịch cơ cấu
	11/2021	G-20	Hội nghị thượng đỉnh G-20		
Tháng 12	7/12/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	04-17 /12/2021	FTSE Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục
	16/12/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	11-17 /12/2021	VanEck Vectors Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục
	16/12/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	17/12/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 12
	17/12/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản		
	20/12/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		

Nguồn: Investing.com, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

IV. Cập nhật triển vọng các ngành

- **Ngân hàng:** Đến hết Q3/2021, dư nợ tín dụng tăng trưởng vẫn khả quan ở mức xấp xỉ 7,4% từ đầu năm (YTD), cao hơn mức tăng 9T2020 là 6,1% YTD. Bên cạnh việc dần mở cửa lại nền kinh tế bắt đầu từ nửa sau tháng 9/2021, tăng trưởng tín dụng cũng được kỳ vọng ghi nhận mức tăng tốt trong quý cuối năm như các năm trước. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành 2021 khoảng 13% trong kịch bản lạc quan, so với mức tăng trưởng kỳ vọng trong kịch bản cơ bản của NHNN là 9-10%.
- **Chứng khoán:** Kết quả kinh doanh quý 3 của nhóm Chứng khoán tích cực với lợi nhuận sau thuế tăng trưởng rất mạnh so với cùng kỳ, tiêu biểu như: SSI (+91%), HCM (+135%), VCI (+146%), VND (+225%). Trong T10/2021, diễn biến giá cổ phiếu nhóm chứng khoán chủ yếu đi ngang và điều chỉnh giảm. Với kết quả kinh doanh tích cực trong Quý 3 và triển vọng Quý 4 vẫn tươi sáng, chúng tôi cho rằng định giá của nhóm Chứng khoán đã quay về mức tương đối hấp dẫn, nhà đầu tư có thể cân nhắc mở tỷ trọng.
- **Thép/Tôn Mạ:** Sản lượng thép thành phẩm tháng 9/2021 đạt 2,4 triệu tấn (+0% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng 33% so với CK, tương đương với sản lượng 592,144 tấn. Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép. Nhờ kế thừa sự tăng trưởng vượt bậc trong 6T2021, thị trường tiêu thụ thép của Việt Nam trong 9T2021 vẫn đạt sản lượng 24,8 triệu tấn (+34% CK). Trong đó, xuất khẩu thép các loại đạt 9,75 triệu tấn(+29,3% CK).
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Tình hình dịch bệnh sẽ ảnh hưởng trực tiếp, làm giảm lợi nhuận 2021 của nhóm BĐS KCN so với kỳ vọng, tuy nhiên phần chưa cho thuê được trong năm nay dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022.
- **Bất động sản dân cư:** Chúng tôi cho rằng tình hình bất động sản của Trung Quốc nói chung và tình hình tài chính của Evergrande nói riêng sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bất động sản Việt Nam do những lý do sau đây: 1) thị trường bất động sản tại Việt Nam có phần hạ nhiệt trong thời gian qua, 2) giá nhà trung bình của Việt Nam trên thu nhập vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, 3) mật độ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn dư địa phát triển, và 4) tình trạng vay nợ của các công ty bất động sản của Việt Nam vẫn chưa đến mức đáng lo ngại.
- **Thực phẩm, đồ uống:** Nhóm ngành thực phẩm, đồ uống kỳ vọng cải thiện trong quý 4/2021 và phục hồi toàn diện trong năm 2022 khi các biện pháp cách ly dần được gỡ bỏ giúp cho sản xuất, tiêu dùng nội địa trở lại trạng thái bình thường. Sự phục hồi này sẽ tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.
- **Năng lượng điện:** Trong 9T2021, sản lượng điện tiêu thụ Việt Nam ghi nhận mức tăng 4,39% cùng kỳ (CK). Sản lượng điện sản xuất sụt giảm trong T8 (-0,3% CK) và T9/2021 (-9,8% CK). Tuy nhiên, trong bối cảnh TP.HCM mở cửa dần sau 30/9/2021, chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi bắt đầu từ Q4/2021. Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất với tỷ lệ đóng góp trên tổng sản lượng toàn hệ thống tăng từ 26% trong 9T2020 lên 28% trong 9T2021, nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Tỷ lệ huy động từ năng lượng tái tạo cải thiện đáng kể từ 4,4% trong 9T2020 lên gần 12% trong 9T2021.
- **Công nghệ thông tin:** Hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi số trong nước; mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt.
- **Cảng biển:** Trong T10, chỉ số sản xuất chung toàn ngành công nghiệp ghi nhận tăng 6.9% so với tháng trước (MoM) và chỉ còn giảm 1,6% CK, cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực khi các biện pháp phong tỏa dần được nới lỏng. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động XNK duy trì mức tăng trưởng tích cực như trong 10T. Giá trị XNK năm 2021 ước đạt khoảng 680 tỷ USD (+25% CK). Theo đó, chúng tôi dự phóng tổng khối lượng và container thông quan cảng biển đạt lần lượt 725 triệu tấn (+5% CK) và 26,6 triệu Teu (+20% CK).

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Ngân hàng

- Chất lượng tài sản được kỳ vọng vẫn chưa chuyển biến xấu khi các ngân hàng vẫn được phép tái cơ cấu nợ cho nhóm khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 đến giữa 2022, ngoài ra, các điều kiện có thể được điều chỉnh linh động trong trường hợp cần thiết.
- NHNN ban hành Thông tư số 14/2021/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/3/2020 quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Thông tư 14/2021/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 7/9/2021. Việc thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí cho khách hàng theo quy định tại Thông tư này thực hiện đến ngày 30/6/2022.
- Đến hết Q3/2021, dư nợ tín dụng tăng trưởng vẫn khả quan ở mức xấp xỉ 7.4% từ đầu năm (YTD), cao hơn mức tăng 9T2020 là 6.1% YTD. Bên cạnh việc dần mở cửa lại nền kinh tế bắt đầu từ nửa sau tháng 9/2021, tăng trưởng tín dụng cũng được kỳ vọng ghi nhận mức tăng tốt trong quý cuối năm như các năm trước. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành 2021 khoảng 13% trong kịch bản lạc quan, so với mức tăng trưởng kỳ vọng trong kịch bản cơ bản của NHNN là 9-10%.
- Một số ngân hàng đã công bố giảm lãi suất khoảng 0,5%p cho các khách hàng đang hoạt động trong các khu vực bị ảnh hưởng như TP.HCM hay Bình Dương. Ngoài ra, nhiều ngân hàng cũng cấp thêm gói tín dụng với lãi suất cao hơn không đáng kể so với lãi suất của trái phiếu chính phủ. Việc tăng cường các gói hỗ trợ trước mắt sẽ ảnh hưởng đến thu nhập của các ngân hàng trong ngắn hạn, trong khi khả năng kiềm chế dịch và tốc độ phục hồi của nền kinh tế sẽ ảnh hưởng đến ngân hàng trong trung hạn.
- Trong bối cảnh các ngân hàng tiến hành cắt giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong các tháng cuối năm 2021 theo yêu cầu của NHNN, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng, trong đó nhóm ngân hàng thương mại cổ phần với chất lượng tài sản tốt và nắm giữ danh mục khách hàng ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh sẽ có nhiều tiềm năng hơn. Bên cạnh đó, khả năng tăng dư nợ cho vay cũng là yếu tố được cân nhắc khi số lượng khách hàng đủ tiêu chuẩn sẽ ngày càng ít, dẫn tới cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn.
- Mặc dù được kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tốt trong quý cuối năm, chúng tôi cho rằng mặt bằng chung NIM của các ngân hàng sẽ chịu nhiều áp lực bởi các lý do: 1) các gói hỗ trợ/miễn giảm lãi suất; và 2/ phân khúc dẫn dắt tăng trưởng tín dụng sẽ là cho vay doanh nghiệp và đầu tư trái phiếu, phân khúc tín dụng có lợi suất thấp hơn so với cho vay cá nhân.
- Mức định giá chung hiện tại của ngành ngân hàng tương đối phân mảnh. Các ngân hàng lớn có mức định giá P/B trung bình là 2,4x, tiệm cận với mức định giá cao trong vài năm trở lại đây. Trong khi đó, các ngân hàng hàng tầm trung lại có mức định giá hấp dẫn hơn với P/B trung bình khoảng 1,7-1,8x.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Chứng khoán

- Trong năm nay, hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán khá thuận lợi, và sẽ hoàn thành các mốc chỉ tiêu về tăng trưởng và lợi nhuận. Các công ty chứng khoán xây dựng kịch bản tăng trưởng dựa trên mốc thanh khoản bình quân của thị trường là 15 ngàn tỷ đồng/ngày. Tuy nhiên, thanh khoản trong 2021 đã vượt xa mốc này: bình quân trong Quý 3 là 21,565 tỷ/phiên và từ đầu 2021 là 19,802 tỷ/phiên lần lượt tăng 43.7% và 32% so với dự kiến. Theo đó, kết quả kinh doanh quý 3 của nhóm Chứng khoán tích cực với lợi nhuận sau thuế tăng trưởng rất mạnh so với cùng kỳ, tiêu biểu như: SSI (+91%), HCM (+135%), VCI (+146%), VND (+225%).
- Các cổ phiếu chứng khoán đều có tốc độ tăng giá gấp 3-4 lần VN-Index (so với cuối năm 2020). Trong T10/2021, diễn biến giá cổ phiếu nhóm chứng khoán chủ yếu đi ngang và điều chỉnh giảm. Với kết quả kinh doanh tích cực trong Quý 3 và triển vọng Quý 4 vẫn tươi sáng, chúng tôi cho rằng định giá của nhóm Chứng khoán đã quay về mức tương đối hấp dẫn, nhà đầu tư có thể cân nhắc mở tỷ trọng.

Ngành Bất động sản khu công nghiệp

- Đợt bùng dịch Covid-19 lần thứ 4 đang ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong KCN hiện hữu, đồng thời làm chậm công tác khảo sát, tìm kiếm thuê đất của NĐT. Không chỉ riêng Việt Nam, dịch bệnh đang tác động chung cả khu vực Đông Nam Á và Ấn Độ, những nước đang trực tiếp cạnh tranh thu hút nguồn vốn đầu tư với Việt Nam.
- Chúng tôi đánh giá tình hình dịch bệnh sẽ làm giảm lợi nhuận 2021 của nhóm BĐS KCN so với kỳ vọng, tuy nhiên phần chưa cho thuê được trong năm nay dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022.
- Chúng tôi tập trung vào các doanh nghiệp có quy mô quỹ đất lớn với giá trị tích lũy hợp lý, giúp nâng đỡ KQKD 2021 và thúc đẩy tăng trưởng từ 2022.

Ngành Bất động sản dân cư

- Tình hình dịch Covid-19 kéo dài ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế nói chung, và cũng sẽ dẫn đến lực cầu cho ngành bất động sản bị hạn chế. Theo đánh giá của chúng tôi, thị trường bất động sản hiện không có dấu hiệu bong bóng. Chúng tôi kỳ vọng vào khả năng tăng trưởng giá các sản phẩm bất động sản sau Covid vào năm 2022.
- Không chỉ xem xét yếu tố doanh thu và lợi nhuận của các công ty bất động sản trong năm 2021, chúng tôi tập trung các công ty có mạng lưới bán hàng rộng và nguồn vốn ổn định giúp doanh nghiệp tạo sức bật hậu Covid-19.
- Chúng tôi cho rằng tình hình bất động sản của Trung Quốc nói chung và tình hình tài chính của Evergrande nói riêng sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bất động sản Việt Nam do những lý do sau đây: 1) thị trường bất động sản tại Việt Nam có phần hạ nhiệt trong thời gian qua, 2) giá nhà trung bình của Việt Nam trên thu nhập vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, 3) mật độ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn dư địa phát triển, và 4) tình trạng vay nợ của các công ty bất động sản của Việt Nam vẫn chưa đến mức đáng lo ngại.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Thép/ Tôn mạ

Sản lượng và giá trị của ngành thép Q3/2021 có sự chứng lại do ảnh hưởng việc bùng phát dịch Covid-19 lần IV

- Theo số liệu báo cáo của VSA, sản lượng thép thành phẩm Q3/2021 chỉ đạt 7,16 triệu tấn (+4% CK), tương ứng với dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước do sản lượng tiêu thụ thép phía nam giảm mạnh.
- Sản lượng thép thành phẩm tháng 9/2021 đạt 2,4 triệu tấn (+0% CK), trong đó riêng nhóm HRC vẫn duy trì mức tăng trưởng 33% so với CK, tương đương với sản lượng 592,144 tấn.

Xuất khẩu tiếp tục dẫn dắt thành công ngành thép

- Nhờ kế thừa sự tăng trưởng vượt bậc trong 6T2021, thị trường tiêu thụ thép của Việt Nam trong 9T2021 vẫn đạt sản lượng 24,8 triệu tấn (+34% CK). Trong đó, xuất khẩu thép các loại đạt 9,75 triệu tấn (+29,3% CK).
- Trong 9T2021, giá thép xuất khẩu đã tăng 32% từ đầu năm, tương ứng với mức USD855/tấn vào tháng 9/2021. Giá trị xuất khẩu thép thành phẩm 9T2021 đạt 8,23 tỷ USD (+125% CK).
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục là điểm sáng cho Q4/2021 và 6T2022 với các yếu tố tích cực bao gồm:
 - Trung Quốc dự kiến cắt giảm 12% sản lượng thép trong 6T cuối 2021. Qua đó, các nhà sản xuất thép ngoài Trung Quốc nếu đáp ứng được yêu cầu thuế quan sẽ được hưởng lợi trực tiếp, đặc biệt từ các thị trường Mỹ và Châu Âu, vốn có giá bán cao hơn đáng kể so với giá thép châu Á.
 - Sự thiếu điện trong mùa đông của Trung Quốc ảnh hưởng tới sản lượng xuất khẩu của Trung Quốc.
 - Các nước Mỹ và Châu Âu tiếp tục duy trì chính sách đầu tư công.

Thị trường thép xây dựng kỳ vọng hồi phục sau giãn cách xã hội

- Giá quặng sắt sàun Thượng Hải đã giảm 58% so với đỉnh tháng 5/2021, về mức USD93/tấn vào tháng 9/2021, qua đó giảm áp lực lên giá thép xây dựng nội địa. Theo khảo sát của chúng tôi và thông tin VSA, giá thép xây dựng tháng 9/2021 đã điều chỉnh về mức 16 triệu đồng/tấn (sv. 17,2 triệu đồng/tấn vào tháng 6/2021), có khả năng kích thích lại thị trường xây dựng ở các địa phương không bị giãn cách xã hội.
- Từ tháng 10/2021, thị trường phía Nam dần được mở cửa và chúng tôi kỳ vọng các công ty thép sẽ có sự hồi phục tốt về sản lượng trong Q4/2021.
- Qua đó, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa về tăng trưởng. Với các công ty sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị tích cực nhờ tỷ trọng xuất khẩu/doanh thu các sản phẩm chủ lực đạt gần 70%. Với các công ty sản xuất thép xây dựng nội địa như HPG hay POM, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ lớn hơn nhưng tác động sẽ không quá tiêu cực nhờ chính sách mở cửa của chính phủ bắt đầu từ tháng 10/2021.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Năng lượng điện

- Trong 9T2021, sản lượng điện tiêu thụ Việt Nam ghi nhận mức tăng 4,39% cùng kỳ (CK). Sản lượng điện sản xuất sụt giảm trong T8 (-0,3% CK) và T9/2021 (-9,8% CK). Tuy nhiên, trong bối cảnh TP.HCM mở cửa dần sau 30/9/2021, chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi bắt đầu từ Q4/2021.
- Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất với tỷ lệ đóng góp trên tổng sản lượng toàn hệ thống tăng từ 26% trong 9T2020 lên 28% trong 9T2021, nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Tỷ lệ huy động từ năng lượng tái tạo cải thiện đáng kể từ 4,4% trong 9T2020 lên gần 12% trong 9T2021.
- Tỷ trọng sản lượng nhóm nhiệt điện thấp hơn trong 9T2021 so với CK. Tuy nhiên, tỷ lệ huy động điện các doanh nghiệp nhiệt điện tại khu vực phía Nam kỳ vọng cải thiện theo sự hồi phục sản xuất khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng trong Q4/2021.

Ngành Công nghệ thông tin

- Ngành công nghệ thông tin (CNTT) kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp, thiết bị và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất, nhờ vào: 1) Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, tạo môi trường làm việc cải tiến và thoải mái, đặc biệt trong bối cảnh dịch COVID-19 đang ngày càng thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp; 2) Nhu cầu số hóa doanh nghiệp nội địa vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia; 3) Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS của các công ty niêm yết ngành CNTT đạt mức 22% CK trong 2021, phục hồi từ mức 7% CK trong 2020.

IV – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

Ngành Thực phẩm và đồ uống

- **Kết quả quý 3 kém lạc quan.** Q3/2021 là một bức tranh tương phản trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống giữa Việt Nam và thế giới. Trên thế giới, tiêu thụ thực phẩm, đồ uống các khu vực lớn như Hoa Kỳ, Châu Âu, Trung Quốc gần như đã phục hồi sau đại dịch nhờ việc phổ biến vắc-xin. Ngược lại, Việt Nam trải qua giai đoạn khó khăn nhất khi buộc phải thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt do biến chủng Delta. Việc người dân ở nhà khiến nhu cầu tiêu thụ thực phẩm – đồ uống giảm còn các doanh nghiệp phục vụ xuất khẩu cũng bị buộc phải giảm công suất hoạt động do thiếu lao động hoặc chuỗi cung ứng bị gián đoạn. Mặc dù nhận định kết quả chung là ảm đạm, vẫn có các điểm sáng trong mùa báo cáo kinh doanh quý 3. Những điểm sáng này đến từ các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm đóng gói ăn liền có hạn sử dụng dài, hoặc doanh nghiệp phục vụ xuất khẩu có thể kiểm soát tốt việc vừa sản xuất vừa chống dịch.
- **Kỳ vọng sự cải thiện trong Q4/2021 và sự phục hồi toàn diện trong năm 2022.** Các biện pháp cách ly dần được gỡ bỏ giúp cho sản xuất, tiêu dùng nội địa dần trở lại trạng thái bình thường. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 sẽ có sự phục hồi tốt, hướng về mức trước dịch năm 2019. Sự phục hồi này sẽ tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng kết quả cải thiện tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.

Ngành cảng biển

Tiếp tục phục hồi trong T10/2021

- Trong T10, chỉ số sản xuất chung toàn ngành công nghiệp ghi nhận tăng 6,9% so với tháng trước (MoM) và chỉ còn giảm 1,6% CK, cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực khi các biện pháp phong tỏa dần được nới lỏng.
- Chỉ số sử dụng lao động tính đến đầu T10 cả nước tăng 7,7% MoM. Ở khu vực phía Nam, các trung tâm công nghiệp đang tiếp tục tín hiệu phục hồi hoạt động sản xuất: HCM (+59% MoM), Bình Dương (+5,1% MoM), Đồng Nai (+4,6% MoM), Bà Rịa – Vũng Tàu (+34,9% MoM). Trong khi đó, các trung tâm công nghiệp Miền Bắc tiếp tục ghi nhận tăng trưởng trong sử dụng lao động: Vĩnh Phúc (+1,2% MoM), Hải Phòng (+1,2% MoM), Hưng Yên (+1,1% MoM).
- Tuy nhiên, hoạt động XNK vẫn tiếp tục giảm tốc. Trong 10T2021, tổng giá trị XNK ước đạt 537 tỷ USD (+22% CK). Tốc độ tăng của giá trị XNK đã chậm lại tháng thứ 5 liên tiếp, tính từ T5/2021.

Triển vọng tăng trưởng trong hai tháng cuối năm 2021

- Trong hai tháng cuối năm 2021, với việc các biện pháp phong tỏa dần được nới lỏng, chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất, đặc biệt ở khu vực phía Nam, sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi, theo đó hoạt động XNK duy trì mức tăng trưởng tích cực như trong 10T. Chúng tôi kỳ vọng giá trị XNK năm 2021 đạt khoảng 680 tỷ USD (+25% CK). Theo đó, chúng tôi dự phóng tổng khối lượng và container thông quan cảng biển đạt lần lượt 725 triệu tấn (+5% CK) và 26.6 triệu Teu (+20% CK).

V. Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành (Tích Cực)	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)				
Nhu cầu hậu Covid-19	Bất động sản	BCM	VHM	NVL	PDR	IJC
		70,800	107,000	131,700	116,500	36,300
		49%	36%	27%	21%	11%
Nhu cầu hậu Covid-19	Ngân hàng	SHB	TCB	VCB		
		35,000	63,100	112,600		
		29%	24%	20%		
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiêu dùng/ Bán lẻ	NAF	MWG			
		35,800	148,100			
		23%	16%			
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiện ích	PLX	POW			
		64,800	14,000			
		19%	13%			
Đầu tư công	Thép/ Tôn mạ	HSG	HPG	NKG		
		60,700	71,400	69,300		
		27%	27%	26%		

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 26/10/2021

Tổng Công ty Đầu tư và phát triển Công nghiệp – CTCP (HOSE: BCM)

Nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	70,800
Thị giá (26/10/21)	47,500
Lợi nhuận kỳ vọng	49%

LNST (21F, tỷ đồng)	2,965		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	65		
P/E (21F, x)	17.9		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	51,750		
SL cổ phiếu (triệu)	1,035		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	3.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1.9		
Cao nhất 52 tuần (VND)	37,300		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	61,300		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	11.1	-10.7	25.9
Tương đối	3.7	-25.5	-24.4

Luận điểm đầu tư

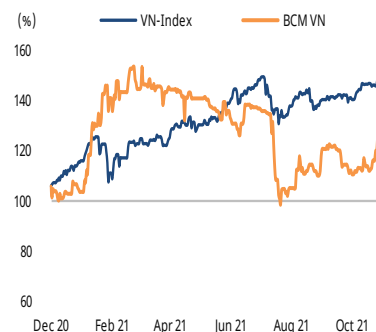
Một trong số những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam

- Tổng quy mô các dự án do BCM quản lý (bao gồm các liên doanh VSIP – BCM sở hữu 49% và BW – sở hữu 30%) lên đến 15,000 ha. Ngoài ra, BCM còn sở hữu gần 1,000 ha đất đô thị dự án Thành phố mới Bình Dương. BCM hiện có hệ sinh thái hoàn thiện giữa KCN – dịch vụ và đô thị.
- Các khu công nghiệp cũ của Becamex đều có tỉ lệ lấp đầy gần 100%, trong khi các khu công nghiệp khai thác trong 5 năm trở lại đây như KCN Bàu Bàng (2015) và KCN Bàu Bàng mở rộng (2017) cũng đang thu hút đầu tư và hiện có tỷ lệ lấp đầy lần lượt 88% và 37%. Tổng quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê của BCM hiện đạt khoảng 710 ha, tập trung chủ yếu tại địa bàn tỉnh Bình Dương, điểm nóng trong thu hút FDI từ trước đến nay.

Triển vọng 2021

- Nửa cuối năm 2021, dù trải qua giai đoạn bùng phát dịch trong quý 3 nhưng chúng tôi kỳ vọng BCM sẽ ghi nhận thêm 5,265 tỷ đồng doanh thu (+29% CK) và 2,037 tỷ đồng LNST (+50% CK). Tính cả năm 2021, công ty có thể đạt 8,357 tỷ đồng doanh thu (+28 CK) và 2,965 tỷ đồng LNST (+49.4% CK).
- Hiện nay BCM đang trong giai đoạn đầu tư mới nhiều dự án lớn thông qua việc liên doanh hợp tác với các đối tác lớn như (Warburg Pincus, tập đoàn NTT East, Tokyu...), cùng với nhiều dự án đang triển khai, triển vọng trong những năm tiếp theo của BCM rất khả quan.

Định giá: Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B làm phương pháp chính để định giá BCM, trong đó các DN được so sánh là: SZC, VGC, IDC hiện có mức P/B trung bình 4.7 lần. Do đó, mức giá mục tiêu của BCM là 70,800 đ/cp (upside 49%) và chúng tôi khuyến nghị Mua với BCM.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	6,571	8,213	6,505	8,357
LN HKKD (tỷ đồng)	2,063	1,812	1,908	3,029
Biên LN HKKD (%)	31.4	22.1	29.3	50.8
LNST (tỷ đồng)	2,211	2,487	1,986	2,965
EPS (VND)	2,045	2,332	1,731	2,864
ROE (%)	15.5	17.7	12.0	18.0
P/E (x)	24.2	24.1	28.9	17.9
P/B (x)	4.1	3.5	3.4	3.8

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Giữ vững vị thế dẫn đầu

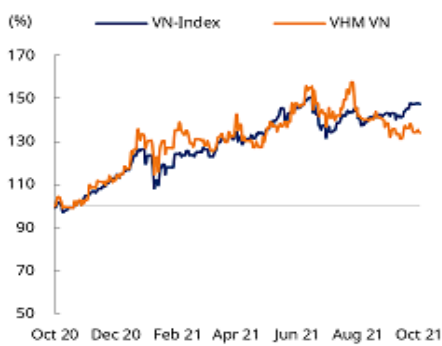
(Cập nhật)			MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)			107,000
Thị giá (26/10/21)			78,700
Lợi nhuận kỳ vọng			36%
LNST (21F, tỷ đồng)			31,906
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)			35,099
Tăng trưởng EPS (21F, %)			-17
P/E (21F, x)			11.5
Vốn hóa (tỷ đồng)			344,865
SL cổ phiếu (triệu)			4,354
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)			22.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)			22.9
Cao nhất 52 tuần (VND)			57,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)			91,100
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.4	-2.7	33.7
Tương đối	-2.5	-14.2	-14.6

Luận điểm đầu tư

- 9T2021, VHM đã đạt được 61.7 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 25% so với cùng kỳ) và 27.1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 66% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, biên lãi gộp tăng mạnh từ 37% lên 56% do hoạt động bán sỉ tại Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City.
- Dự kiến tình hình kinh doanh quý 4 và đầu năm 2022 sẽ tiếp tục tích cực với các hoạt động bán sỉ tại 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Ngoài ra các dự án bất động sản khu công nghiệp tại Quảng Ninh và Hải Phòng cũng sẽ được chấp thuận trên nguyên tắc vào các tháng tới.
- Vinhomes có kết quả kinh doanh khả quan do hầu hết các dự án đang mở bán chủ yếu tập trung ở miền Bắc nơi ít chịu ảnh hưởng của dịch bệnh trong quý 2 và quý 3. Bên cạnh đó hệ thống bán hàng online cũng giúp việc bán hàng trong thời kỳ dịch bệnh dễ dàng hơn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2021 là 83,429 tỷ đồng (+16.6% CK) và lợi nhuận sau thuế là 31,906 tỷ đồng (+13.1% CK). Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm cho lợi nhuận sau thuế là 11%; đạt gần 39,000 tỷ đồng vào năm 2023. Nếu trong tương lai VHM tiếp tục tăng tốc độ hoàn thiện dự án, nhất là 2 dự án Vinhomes Hạ Long Xanh và Vinhomes Long Beach thì tiềm năng của cổ phiếu là rất lớn.

Rủi ro

- Chúng tôi vẫn thận trọng về việc tăng giá xây dựng, giao dịch nội bộ với các công ty con trong tập đoàn Vingroup và hơn hết là tác động kinh tế lâu dài của đại dịch.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	83,429	96,890	104,641
LN HĐKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HĐKD (%)	51	57.5	52.1	48.7	43.1	47.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	31,906	32,706	38,781
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	6,909	7,023	8,448
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	26.4	21.9	21.2
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	11.5	11.3	9.4
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	3.9	3.1	2.6

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tiềm năng lớn từ cơ sở hạ tầng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	131,700
Thị giá (26/10/21)	103,300
Lợi nhuận kỳ vọng	27%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,997
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,579
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26
P/E (21F, x)	35.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	149,865

SL cổ phiếu (triệu)	1,474
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	8.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	121,000

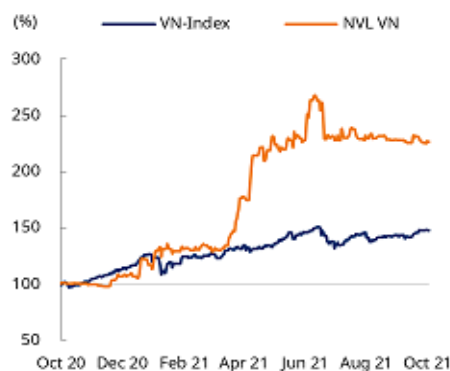
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.6	29.8	125.5
Tương đối	-4.4	18.4	77.4

Luận điểm đầu tư

- Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đất đang chờ phát triển, phần lớn được dành để phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và các dự án khu dân cư nội thành và xung quanh Tp.HCM. Đến năm 2030, dự kiến NVL sẽ có 15,000 ha đất, lớn gấp 3 lần quỹ đất hiện đang có.
- Các dự án NVL sẽ được hưởng lợi lớn từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời gian tới: Sân bay Long Thành sẽ được hoàn thành vào năm 2025; sân bay Phan Thiết giai đoạn 1 (công suất 2 triệu lượt khách/năm) và đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Dầu Giây - Phan Thiết sẽ được hoàn thành vào năm 2022; cùng với các tuyến cao tốc Dầu Giây - Bảo Lộc, Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến sẽ sớm khởi công khi dịch bệnh được kiểm soát.

Rủi ro

- Dịch bệnh Covid có thể khiến tốc độ thi công cũng như kế hoạch bàn giao nhà bị chậm trễ, dẫn đến thiếu hụt dòng tiền. Ngoài ra các chính sách siết chặt tín dụng cho ngành bất động sản cũng là rủi ro tiềm ẩn. Tuy nhiên chúng tôi nhận định NVL hiện đang có sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy ở mức vừa phải nên những rủi ro trên chưa quá quan ngại.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	15,635	11,026	5,241	13,943	18,022	23,127
LN HKKD (tỷ đồng)	4,678	592	5,049	7,493	6,005	7,982
Biên LN HKKD (%)	33.7	28.8	36.5	53.7	33.3	34.5
LNST (tỷ đồng)	3,267	3,387	3,906	4,997	3,787	4,835
EPS (VND)	3,533	3,579	4,021	5,073	3,862	4,919
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	14.7	9.9	11.0
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	35.2	46.2	36.3
P/B (x)	2.9	2.4	2.1	7.7	6.8	6.0

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tăng trưởng bất chấp dịch bệnh

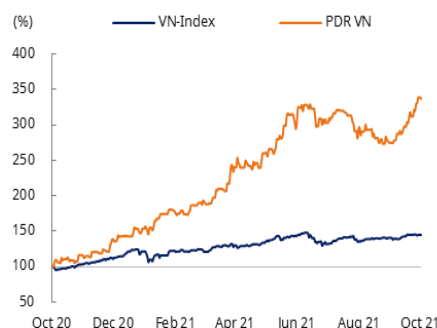
(Cập nhật)	MUA		
Giá mục tiêu (VND, 12T)	116,500		
Thị giá (26/10/21)	96,300		
Lợi nhuận kỳ vọng	21%		
LNST (21F, tỷ đồng)	2,061		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77.8		
P/E (21F, x)	27.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	47,947		
SL cổ phiếu (triệu)	487		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.8		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	3.3		
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,094		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	99,700		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	22.7	37.8	237.2
Tương đối	19.8	24.7	192.7

Luận điểm đầu tư

- Bất chấp dịch bệnh kéo dài trong miền Nam, kết quả kinh doanh 9T2021 rất tích cực với tổng doanh thu đạt hơn 2,390 tỷ đồng (-4.2% CK), và lợi nhuận sau thuế đạt 1,109 tỷ đồng (+54.5% CK); nhờ ghi nhận một phần doanh thu từ dự án cao tầng phân khu 4, thấp tầng phân khu 9 thuộc Khu đô thị sinh thái Nhơn Hội. Trong 2021, dự phóng PDR sẽ ghi nhận 5,147 tỷ đồng doanh thu (+31.6% CK) và 2,061 tỷ đồng LNST (+68.9% CK)
- Phát Đạt hiện đang nắm giữ gần 470 ha quỹ đất, tập trung tại các địa phương giàu tiềm năng về du lịch hay kinh tế như Bình Định, Quảng Ngãi, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc, Đà Nẵng.
- PDR cũng bước chân vào mảng bất động sản khu công nghiệp với khu logistic rộng 24 ha gần cảng Cái Mép (vốn đầu tư dự kiến hơn 1,136 tỷ đồng). Bên cạnh đó, PDR có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất lên gần 6,000 ha khu công nghiệp.
- Ngoài ra, PDR cũng đang nghiên cứu đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, chủ yếu là điện gió và điện mặt trời với kế hoạch sẽ cung cấp 650 MW điện gió và 1,300 MW điện mặt trời từ đây đến năm 2025.
- Bên cạnh đó, PDR thành lập công ty con hoạt động kinh doanh mảng dịch vụ Bất động sản với tỷ lệ vốn góp ban đầu là 51% tương đương hơn 85.6 tỷ đồng với mục tiêu ban đầu là phân phối các sản phẩm của PDR và từng bước phân phối cho các công ty bất động sản khác.

Rủi ro

- Trong trường hợp dịch bệnh Covid kéo dài, làm kinh tế bị đình trệ có thể sẽ gây tác động tiêu cực đến kế hoạch thi công cũng như kế hoạch bán hàng của Phát Đạt.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,148	3,400	3,911	5,147	8,026	11,086
LN HKKD (tỷ đồng)	560	1,101	1,574	2,585	3,979	5,771
Biên LN HKKD (%)	26.1	32.4	40.2	50.2	49.6	52.1
LNST (tỷ đồng)	643	874	1,220	2,061	3,172	4,602
EPS (VND)	1,252	1,706	2,381	4,234	6,516	9,454
ROE (%)	19.4	21.4	24.7	26.0	29.4	30.8
P/E (x)	11.2	10.3	17.6	27.5	17.9	12.3
P/B (x)	2.0	2.0	4.0	7.2	5.3	3.8

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)

Thông thả về đích

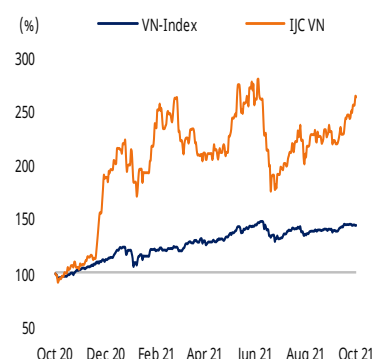
(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,300
Thị giá (26/10/21)	32,800
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

LNST (21F, tỷ đồng)	657		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	12		
P/E (21F, x)	10.9		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,305		
SL cổ phiếu (triệu)	217		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1.7		
Cao nhất 52 tuần (VND)	11,300		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	35,500		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.7	-13.9	139.6
Tương đối	0.6	-25.5	89.8

Luận điểm đầu tư

- Hoàn thành 87% kế hoạch LNTT sau 9T2021:** Kết thúc 9T2021, IJC ghi nhận 2,339 tỷ đồng doanh thu (+27.1% CK) và 691 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (LNTT, +151% CK). Lợi nhuận sau thuế (LNST) tương ứng đạt gần 554 tỷ đồng, tăng cao gấp 2.5 lần cùng kỳ năm trước, EPS đạt 2,519 đồng. So với kế hoạch năm, IJC đã hoàn thành lần lượt 76% kế hoạch doanh thu và 87% kế hoạch LNTT.
- Trong Q4/2021, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của IJC sẽ khởi sắc hơn so với quý 3, theo đó công ty có thể hoàn thành và có khả năng vượt KH năm 2021 khi chỉ còn cách mục tiêu LNTT hơn 100 tỷ đồng.
- Với quan điểm thận trọng, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT của IJC năm nay ở mức 801 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch lợi nhuận năm.
- Tiếp tục nhận quỹ đất từ dự án tái định cư Hòa Lợi:** Kế hoạch đầu tư quỹ đất mới của IJC vẫn đang được thực hiện theo tiến độ. Trong Q3/2021, công ty đã chi ra hơn 380 tỷ đồng để mua lại quỹ đất dự án khu tái định cư Hòa Lợi. Theo kế hoạch, đây là dự án được công ty thực hiện trong giai đoạn từ 2022 trở đi.
- Tổ chức lại việc thu phí sử dụng đường bộ trên Quốc lộ 13:** Sở Giao thông Vận tải tỉnh Bình Dương vào ngày 02/10/2021 đã có văn bản chỉ đạo về việc tổ chức lại việc thu phí đường bộ tại các dự án BOT trên địa bàn tỉnh. Theo đó, từ Q4 trở đi IJC sẽ được tiến hành thu phí trở lại dự án BOT QL13. Ngoài việc mang lại nguồn doanh thu hơn 65 tỷ đồng mỗi quý (trung bình 6T2021), quan trọng hơn hoạt động này sẽ mang lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.

Định giá: Chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu của IJC ở mức 36,300 đ/cp (upside 11%). Tuy nhiên, thị giá cổ phiếu đã tăng 20% từ báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi trong T9/2021 (VNIndex +10% trong cùng giai đoạn). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ Mua về Tăng Tỷ Trọng.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1,246	1,600	2,141	3,071	3,550
LN HKKD (tỷ đồng)	215	268	343	445	801	997
Biên LN HKKD (%)	22.8	21.5	21.5	20.8	26.1	28.1
LNST (tỷ đồng)	186	233	304	370	657	798
EPS (VND)	1,239	1,536	2,008	2,698	3,027	3,675
ROE (%)	7.3	12.4	15.3	19.0	23.4	21.0
P/E (x)	19.5	14.7	15.3	10.3	10.9	9
P/B (x)	4.5	3.7	3.7	1.7	2.0	1.8

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Chuyển mình

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (12T)	35,000
Giá hiện tại (26/10/21)	27,100
Lợi nhuận kỳ vọng	29%

Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	5,785
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	98.4
P/E (21F, x)	9.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	53,145

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,926
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	81.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	4.0
Giá thấp nhất 52 tuần	11,545
Giá cao nhất 52 tuần	33,400

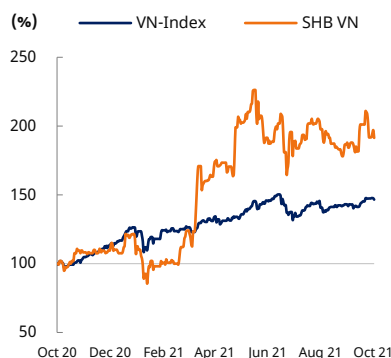
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.9	7.4	85.1
Tương đối	-3.2	-4.1	39.7

Luận điểm đầu tư Năm bùng nổ lợi nhuận

- Trong 9T2021, SHB công bố kết quả kinh doanh với nhiều chỉ tiêu tài chính tăng trưởng bất phá; trong đó, lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 5,055 tỷ đồng (+93.9% CK) – hoàn thành 86% kế hoạch cả năm. Tổng tài sản cũng tăng 12.5% YTD đạt mức 464 nghìn tỷ đồng.
- Theo SHB, với kết quả 9T2021, sau nhiều quý liên tục cải thiện, ROA và ROE hiện đang đạt mức lần lượt là 1.5% và 25.6% - tương đương với các Ngân hàng TMCP hàng đầu hệ thống. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của ngân hàng trong 9T2021 đã dưới 30%, mức tối ưu, giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2020 (40.4%) và cả năm 2020 (35.2%).

Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, SHB sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế (~17%) từ khả năng ghi nhận thêm một số thu nhập đột biến trong bối cảnh tăng trích lập dự phòng

- Trong tháng 8 vừa qua, SHB đã thoái vốn SHB Finance (Công ty tài chính tiêu dùng) cho Krungsri – thành viên thuộc Tập đoàn Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG), với giá khoảng 3,600 tỷ cho 100% vốn điều lệ, dự kiến ghi nhận khoảng 1,500 tỷ trong năm 2021 (tương đương chuyển nhượng 50% vốn điều lệ) và ghi nhận phần còn lại sau 3 năm. SHB cũng đang thực hiện việc thoái vốn SHB Lào và SHB Campuchia trong quý 4/2021.
- Gần đây, SHB đã khóa tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức 10% để chuẩn bị cho công tác chào bán cổ phần cho NĐT nước ngoài và NĐT chiến lược. Theo thông lệ thị trường các năm gần đây, mức giá phát hành sẽ rơi vào khoảng 2.5 – 3 lần giá trị sổ sách đối với các ngân hàng có ROE > 30%. Chúng tôi kỳ vọng ROE của SHB 2021 đạt 21.6% (17.0% và 14.9% cho 2 năm 2022 và 2023 – không tính phần vốn mới) và mức giá phát hành sẽ không thấp hơn 2.3 lần giá trị sổ sách.



Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	5,556	7,830	9,933	13,315	13,988	14,950
Thu nhập hoạt động dịch vụ	714	694	523	491	539	603
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	6,742	9,389	12,207	17,005	16,717	17,554
LNST	1,672	2,418	2,607	5,785	5,463	5,602
EPS (VND)	1,390	1,563	1,514	3,004	2,836	2,909
ROE (%)	10.78%	13.88%	12.26%	21.63%	16.99%	14.88%
P/E (x) (@VND35,000)	5.2	3.4	11.2	11.7	12.3	12.0
P/B (x) (@VND35,000)	0.5	0.4	1.2	2.3	1.9	1.7
Giá trị sổ sách (VND)	13,570	15,377	13,727	15,294	18,102	20,983

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tăng trưởng tốt

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	63,100
Giá hiện tại (26/10/21)	51,000
Lợi nhuận kỳ vọng	24.0%

LNST (21F, tỷ đồng)	17,271		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	16,832		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	39.9		
P/E (21F, x)	12.8		
Vốn hóa (tỷ đồng)	178,706		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,511		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	77.1		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	22.5		
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	21,350		
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	58,600		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.6	27.4	112.1
Tương đối	-1.9	14.7	68.0

Điểm qua 9T2021

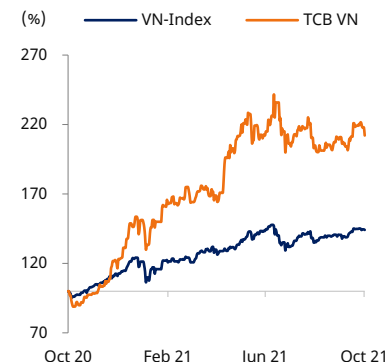
- Tăng trưởng không gặp nhiều trở ngại từ dịch bệnh. Sau 9T2021, tăng trưởng tín dụng đạt sắp xỉ 17% CK. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đạt mức cao mới là 49% (+2.9%p YTD). Biên lãi thuần (NIM) tăng 82bps lên mức 5.7%. Tổng LNTT 9T2021 đạt trên 17 nghìn tỷ đồng, tăng 59.6% CK và hoàn thành 86.4% kế hoạch năm.

Điểm nhấn đầu tư

- Lợi nhuận năm nay của TCB được kỳ vọng xếp thứ 2 sau Vietcombank. Chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn giữ được mức tăng trưởng hai con số trong trung hạn dựa trên những giả định sau: 1) tỉ lệ an toàn vốn (CAR) được giữ ở mức cao hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng; 2) khả năng huy động vốn giá rẻ (CASA cao) được duy trì sẽ hỗ trợ cho NIM; và 3) tỉ lệ chi phí hoạt động (CIR) và chi phí dự phòng giảm giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định.
- Dựa trên kết quả kinh doanh ấn tượng, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho cp TCB từ mức 52,100 đồng lên mức 63,100 đồng, tương đương với mức P/B kỳ vọng là 2.4 lần.

Rủi ro

- Các rủi ro chính của ngân hàng bao gồm: 1) tỷ lệ CASA quá cao kéo theo tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tăng cao, tác động đến rủi ro thanh khoản, tuy nhiên, tỷ lệ này đã giảm từ mức 39% Q2/2021 xuống còn 32.6% trong Q3/2021; 2) mức tăng trưởng ấn tượng trong vài năm trở lại đây thiết lập tiêu chuẩn kỳ vọng cao trong tương lai; và 3) rủi ro tín dụng tập trung của TCB vẫn ở mức cao khi tín dụng được phân bổ cho các hoạt động BĐS và đầu tư trái phiếu chiếm khoảng 77% tổng danh mục tín dụng của TCB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,127	14,258	18,751	25,475	29,292	33,794
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,223	6,810	8,291	9,970	10,434	11,345
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	10,661	12,838	15,800	22,141	25,056	29,163
LNST (tỷ đồng)	8,463	10,075	12,325	17,271	19,545	22,749
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	4,919	5,567	6,479
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	20.8	19.4	18.7
P/E (x)	21.0	12.0	14.5	12.8	11.3	9.7
P/B (x)	3.4	1.9	2.4	2.4	1.6	1.3
Giá trị sổ sách (đồng)	14,809	17,734	21,289	26,028	31,433	37,724

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Trên đỉnh lợi nhuận

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (12T)	112,600
Giá hiện tại (26/10/21)	94,000
Lợi nhuận kỳ vọng	20%

LNST (21F, tỷ đồng)	20,568
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	23.9
P/E (21F, x)	17.53
Vốn hoá (tỷ đồng)	356,052

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,709		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.5		
Giá thấp nhất 52 tuần	82,300		
Giá cao nhất 52 tuần	116,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.3	-8.8	10.0
Tương đối	-7.1	-20.3	-38.2

Luận điểm đầu tư

Duy trì động lực tăng trưởng về cả quy mô lẫn lợi nhuận

- Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần và lợi nhuận trước thuế 2021 của VCB vẫn tăng trưởng tốt với mức tăng lần lượt 7.65% và 11.54% với giả định NIM của VCB giảm nhẹ còn 2.96% cho cả năm 2021. Tình hình giãn cách xã hội kéo dài đến hết tháng 9 nên chúng tôi duy trì quan điểm NIM 2021 giảm nhẹ để phản ánh khả năng VCB hỗ trợ lãi suất, giảm lãi suất cho vay cho các khách hàng bị ảnh hưởng. Trong 6 tháng đầu năm, VCB đã thực hiện hỗ trợ giảm lãi suất 2,115 tỷ đồng cho các khoản vay bị ảnh hưởng (ước tính xấp xỉ 400 nghìn tỷ đồng chiếm ~43.4% tổng dư nợ).

Lợi nhuận vẫn cao trong bối cảnh tăng mạnh trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản

Vùng định giá hấp dẫn, tương đối an toàn trong trung hạn và động lực từ câu chuyện tăng vốn

- Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, VCB sẽ đạt được EPS VND5,540 và Giá trị sổ sách VND30,428. Với giá giao dịch hiện tại của VCB, VCB đang được giao dịch tại mức trung bình 4 năm gần đây theo Trailing P/E và Trailing P/B. Đây là mức định giá tương đối an toàn trong bối cảnh VCB đã tiến hành trích lập dự phòng rất lớn. Trong thời gian tới, nếu VCB được chấp thuận tăng vốn điều lệ, ngân hàng sẽ có thêm nguồn lực để kinh doanh khi huy động tiền gửi khách hàng tăng trưởng khá chậm do lãi suất thấp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	36,285	39,060	44,698	51,123
Thu nhập hoạt động dịch vụ	3,402	4,307	6,607	8,210	9,021	9,310
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	39,278	45,730	49,063	53,845	61,025	68,522
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	20,568	25,299	28,601
EPS (VND)	3,584	4,481	4,470	5,540	6,814	7,703
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	19.88%	20.17%	18.80%
P/E (x)	14.9	20.5	21.9	17.53	14.75	13.05
P/B (x)	3.1	4.1	3.9	3.20	2.70	2.24
BVPS (VND)	17,283	21,808	25,370	30,428	37,196	44,843

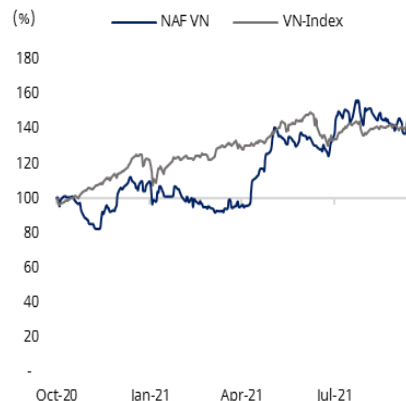
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Bay cao nhờ đòn bẩy EVFTA

(BC lần đầu)	MUA		
Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)	35,800		
Giá hiện tại (26/10/2021)	29,000		
Lợi nhuận dự kiến	23.4%		
LNST (21F, tỷ đồng)	81		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	34.5		
P/E (21F, x)	23.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,332		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	47.6		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44.7		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	34,300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.3	-5.9	46.8
Tương đối	-12.5	-11.5	-15.5

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NAF với giá mục tiêu 35,800 đồng. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 22.0x (Trung bình lịch sử 1 năm) áp dụng trên EPS điều chỉnh năm 2022.
- NAF là nhà sản xuất nước ép chanh leo cô đặc lớn nhất tại Việt Nam và cũng là nhà sản xuất lớn trên thế giới với 8% thị phần toàn cầu. NAF có lợi thế cạnh tranh đặc biệt nhờ có chuỗi sản xuất khép kín từ giống cây chanh leo đến nước ép chanh leo cô đặc. Công ty cũng là nhà xuất khẩu hoa quả có công nghệ hiện đại nhất Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng nhất bao gồm nước ép cô đặc, puree, IQF, sấy khô, sấy dẻo và rau củ tươi. 2020, NAF hoàn thành dây chuyền sấy dẻo hoa quả và sấy khô hạt điều với tổng công suất 300 tấn/tháng. Hoa Quả sấy dẻo và hạt điều sấy khô bắt đầu được tung ra thị trường từ tháng 12/2020 và nhanh chóng trở thành sản phẩm chủ lực của công ty với hơn 100 contener xuất khẩu trong 8T2021. Chúng tôi tin rằng nhóm sản phẩm này sẽ vẫn đạt tốc độ tăng trưởng trên 30% hàng năm trong giai đoạn 2022-25.
- Thị trường Châu Âu và Châu Mỹ mở cửa trở lại sau khi đã phổ biến Vaccine Covid-19 đã giúp NAF tăng ghi nhận doanh thu tăng trưởng 32% so CK và LNST tăng 19% so CK trong 9T2021. Với các hợp đồng xuất khẩu đã được ký trước, chúng tôi dự phóng NAF sẽ đạt doanh thu cả năm khoảng 1,574 tỷ đồng (+30.9% so CK) và LNST đạt 81 tỷ đồng (+31.8% so CK), tương ứng mức vượt kế hoạch LN 6%.
- Năm 2022, NAF được kỳ vọng tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng DT +24,4% so CK nhờ thị trường Châu Âu phục hồi hoàn toàn, thị trường Trung Quốc và Đông Nam Á mở cửa trở lại. Chúng tôi tin rằng 2022 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của NAF với mức tăng trưởng LNST dự phóng 38.5% so CK.



FY (31/12)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	1,203	1,574	1,958	2,333
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	111	118	154	188
Tăng trưởng LNHHĐ (% CK)	31%	6%	31%	23%
LNST (Tỷ đồng)	61	81	112	146
LN ròng điều chỉnh (Tỷ đồng)	42	59	87	118
EPS điều chỉnh (đồng)	913	1,228	1,626	2,087
Tăng trưởng (so CK)	24.1%	34.5%	32.4%	28.4%
ROE	8.2%	9.7%	11.8%	13.4%
ROA	4.0%	4.6%	5.8%	7.0%
Cổ tức/mệnh giá (%)	0%	0%	0%	0%

Lưu ý: Tất cả dữ liệu đều là hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Lợi nhuận ròng điều chỉnh là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông thường đã trừ đi các khoản trích lập quỹ.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tìm kiếm cơ hội từ thách thức

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	148,100
Giá hiện tại (26/10/21)	128,000
Lợi nhuận kỳ vọng	+16%

LNST (21F, tỷ đồng)	4,497
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-27.2
P/E (21F, x)	20.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	93,747
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	713
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	68,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	133,900
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	4.2 31.2 82.9
Tương đối	0.2 19.6 34.5

Điểm nhấn đầu tư

- 9T2021, doanh thu và LNST tăng lần lượt 7% và 12% so với cùng kỳ, hoàn thành lần lượt 69% và 70% kế hoạch kinh doanh. Vì các biện pháp giãn cách được áp dụng trên diện rộng trong tháng 8/2021– một trong những tháng thấp điểm của MWG, tác động của dịch bệnh phần nào được giảm xuống. Biên LN ròng liên tục được cải thiện từ mức 2.4% của tháng 7 lên 3.4% tháng 8 và 4% tháng 9 nhờ áp dụng các biện pháp công nghệ trong việc bán hàng và tiết giảm chi phí. Ngoài ra, việc đàm phán lại giá thuê mặt bằng cũng là một yếu tố hỗ trợ biên lợi nhuận của MWG trong ngắn hạn.
- Nhờ khả năng hoạt động xuyên suốt của các cửa hàng BHX trong giai đoạn dịch bệnh, lượng truy cập của website BHX đã lọt top 10 trong tháng 8, hỗ trợ tăng trưởng bán hàng nhu yếu phẩm online trong tương lai. Tuy dịch bệnh ảnh hưởng đến doanh thu từ các mặt hàng điện tử của MWG, nhưng cũng thúc đẩy quá trình đào thải các nhà bán lẻ vừa và nhỏ hỗ trợ cho HĐKD của MWG trong dài hạn. Đồng thời, trong ngắn hạn, quá trình giãn cách gia tăng nhu cầu mua sắm các thiết bị hỗ trợ việc học và làm việc từ xa, cũng như việc hạn chế di chuyển phần nào ảnh hưởng đến lượng cung hàng hóa đặc biệt là tại các tỉnh. Những yếu tố trên góp phần hạn chế việc giảm giá nhằm kích cầu các dòng sản phẩm cũ, tăng thị phần và cải thiện các biên lợi nhuận của MWG trong cả ngắn lẫn dài hạn.

Rủi ro

- Rủi ro từ lợi nhuận không đạt kỳ vọng. Hiện tại, MWG đang được giao dịch ở mức cao ~ 20.6x PE. Vì vậy, cổ phiếu vẫn tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh trong ngắn hạn.
- Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh đối với nền kinh tế chung là rất lớn và có thể sẽ kéo dài sang năm 2022. Vì vậy, nhu cầu cho các mặt hàng không thiết yếu như điện thoại và các mặt hàng điện tử - các mặt hàng tạo ra lợi nhuận cho MWG - sẽ không cao ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của MWG. Bên cạnh đó, doanh thu của chuỗi BHX có những bước tăng trưởng ấn tượng, nhưng chuỗi này vẫn chưa đạt điểm hòa vốn do đang trong giai đoạn phát triển nhanh, sẽ là một nhân tố gây suy giảm lợi nhuận hợp nhất của công ty.

(%)	VN-Index	MWG VN	FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
			Doanh thu (tỷ đồng)	86,516	102,174	108,546	120,086	133,976	147,791
			LNHĐ (tỷ đồng)	3,870	4,977	5,216	6,380	7,752	8,742
			Biên LNHĐ (%)	4.5	4.9	4.8	5.3	5.8	5.9
			LNST (tỷ đồng)	2,879	3,836	3,920	4,497	5,519	6,274
			EPS (VND)	6,641	8,916	8,838	6,431	7,741	8,545
			ROE (%)	38.66	36.32	28.38	26.15	26.13	24.23
			P/E (x)	19.91	14.83	14.96	20.56	17.08	15.47
			P/B (x)	6.52	4.83	3.90	4.98	4.16	3.51

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX)

Vượt qua khó khăn, đón nhận cơ hội

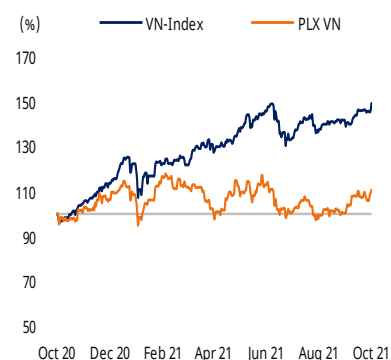
(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	64,800
Giá hiện tại (26/10/21)	54,600
Lợi nhuận kỳ vọng	18.7%

LNST (21F, tỷ đồng)	3,229		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	3,711		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	226		
P/E (21F, x)	21.8		
<hr/>			
Vốn hóa (tỷ đồng)	70,264		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,271		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	9.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	17.6		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,150		
Cao nhất 52 tuần (VND)	59,600		
<hr/>			
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.2	8.5	9.2
Tương đối	6.2	-3.7	-37.2

Luận điểm đầu tư

- **Thị phần chi phối trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu:** Chiếm 50% thị phần nội địa, công ty hiện có mạng lưới kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp khác. Mạng lưới bán lẻ thuộc tất cả các thành phần kinh tế có hơn 17,000 cửa hàng xăng dầu phủ kín 63 tỉnh thành, trong đó hệ thống phân phối của Petrolimex có hơn 5,500 cửa hàng xăng dầu.
- **Vượt qua quý khó khăn, triển vọng lạc quan trong quý 4/2021:** Trong bối cảnh tình hình dịch bệnh Covid-19 tiếp tục có diễn biến phức tạp khiến cho nhiều tỉnh, thành phố lớn phải gia hạn thời gian giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 của Chính phủ, tổng sản lượng bán hàng trong tháng 8 của Petrolimex chỉ đạt xấp xỉ 50% so với thời điểm tháng 6/2021. Chịu ảnh hưởng của Covid-19, mức LNST của PLX trong quý 3 chỉ đạt 76 tỷ đồng (-91% CK). Tuy nhiên, cùng với sự hồi phục của giá xăng dầu trong Q4/2021, chúng tôi dự phóng LNST Q4/2021 sẽ cải thiện mạnh so với Q3 và LNST cả năm sẽ hoàn thành mức dự báo của chúng tôi là 3,229 tỷ đồng (+266% CK).
- **Bán thành công gần 52 triệu cổ phiếu quỹ, thanh khoản doanh nghiệp được củng cố:** Từ đầu năm đến nay, PLX đã 3 lần thực hiện đăng ký bán cổ phiếu quỹ (CPQ) vào tháng 3, tháng 5 với số lượng bán mỗi đợt là 25 triệu cp và tháng 9 với khối lượng bán là 8 triệu cp. Trong 2 lần đầu, toàn bộ 50 triệu CPQ đã được bán thành công, trong khi đó lần thứ 3 PLX chỉ bán được 1.78 triệu cp. Eneos Corporation là bên mua trong cả 3 đợt, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu từ dưới 1% lên 5.08% và trở thành cổ đông lớn của PLX. Sau 3 đợt chào bán, PLX đã thu về khoảng 2,900 tỷ đồng, là nguồn bổ sung quan trọng cho hoạt động kinh doanh của công ty.

Định giá: Chúng tôi sử dụng P/E và P/B lịch sử để định giá PLX, theo đó mức giá hợp lý của PLX trong 12 tháng là 64,800 đồng/cổ phiếu (upside +19%). Chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với CP PLX.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	153,697	191,932	189,604	123,919	130,202	143,222
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,158	4,789	4,827	594	4,416	4,639
Biên LN HĐKD (%)	2.7	2.5	2.5	0.5	3.4	3.2
LNST (tỷ đồng)	3,468	3,748	4,158	988	3,229	3,385
EPS (VND)	3,000	2,859	3,166	764	2,495	2,616
ROE (%)	17.1	16.2	17.0	4.0	11.1	9.6
P/E (x)	25.0	18.5	17.7	73.3	21.8	21.7
P/B (x)	4.2	3.0	2.9	3.0	2.3	2.2

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Dự án Nhơn Trạch 3&4 theo tiến độ

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	14,000
Giá hiện tại (26/10/21)	12,350
Lợi nhuận kỳ vọng	+13%

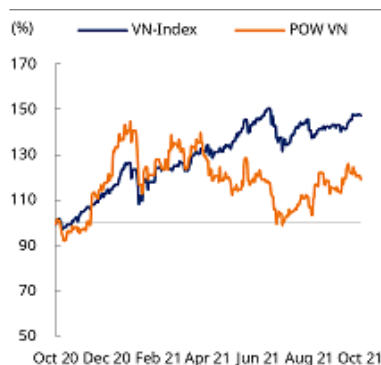
LNST (21F, tỷ đồng)	2,103
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-12
P/E (21F, x)	14
Vốn hóa (tỷ đồng)	28,805
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,342
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,500
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	4.3 -3.6 19.7
Tương đối	0.4 -15.0 -28.5

Điểm nhấn đầu tư

- POW công bố KQKD 9T2021 với tổng sản lượng điện đạt 12,206 triệu kWh (-19% CK) và doanh thu đạt 20,967 tỷ đồng (-4% CK). Nhóm thủy điện ghi nhận tăng trưởng sản lượng 23-35% CK, trong khi huy động các nhà máy điện khí ở mức thấp: Cà Mau 1&2 (-29% CK), Nhơn Trạch 1 (-51% CK), Nhơn Trạch 2 (-26% CK). Tuy nhiên, giá bán điện khí tăng cao (theo cơ chế chuyển ngang chi phí khí nhiên liệu dưới tác động giá cơ sở MFO và Brent +62% CK) giúp duy trì doanh thu. LNR đạt 1,842 tỷ đồng (+41% CK) trong 9T2021.
- Dự án Nhơn Trạch 3&4 được thực hiện theo tiến độ**
- 23/08/2021, POW đã mở gói thầu EPC cho dự án. Một trong các nhà thầu tham gia là liên danh nhà thầu Samsung C&T và Lilama. Samsung C&T (liên danh với Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam) cũng là nhà thầu của dự án kho cảng LNG Thị Vải, cung cấp LNG cho nhà máy Nhơn Trạch 3&4. Thời gian có hiệu lực của hồ sơ đề xuất tài chính là 180 ngày, kể từ ngày 23/8/2021.
- 04/10/2021, POW ký kết thư chỉ định tổ hợp TCB và MBB hỗ trợ thu xếp, điều phối việc huy động vốn cho dự án. TCB và MBB là hai đơn vị đã hợp tác với POW trước đây với dự án Nhơn Trạch 2, Đakrinh, Hỏa Na...
- CP POW hiện đang giao dịch tại P/E forward 2022 mức 11x, thấp hơn 10% so với mức P/E bình quân quá khứ từ thời điểm niêm yết 2019.

Rủi ro

- Tình hình dịch bệnh Covid-19; Tham gia thị trường phát điện cạnh tranh; Rủi ro điều chỉnh PPA.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	32,662	35,374	29,732	31,902	38,251	40,324
LNHĐ (tỷ đồng)	3,683	3,935	3,371	2,655	3,477	3,957
Biên LNHĐ (%)	11.3%	11.1%	11.3%	8.3%	9.1%	9.8%
LNST (tỷ đồng)	1,921	2,510	2,365	2,103	2,697	3,270
EPS (VND)	814	1,028	999	878	1,126	1,366
ROE (%)	7.0%	8.9%	7.8%	6.6%	8.1%	9.4%
P/E (x)		11.1x	13.6x	14.2x	11.1x	9.1x
P/B (x)		0.9x	1x	0.9x	0.9x	0.8x

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tiếp tục duy trì lợi nhuận vượt trội trong mảng tôn mạ

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	60,700
Giá hiện tại (26/10/21)	47,650
Lợi nhuận kỳ vọng	27%

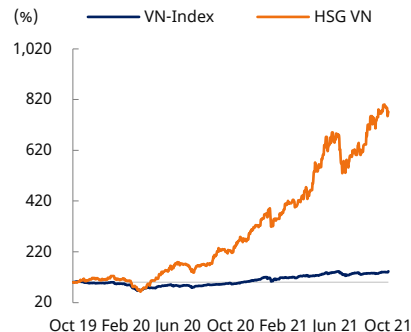
LNST (21, tỷ đồng)	4,313		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21, %)	274		
P/E (21F, x)	6.9		
Vốn hóa (tỷ đồng)	23,712		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	493		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,500		
Cao nhất 52 tuần (VND)	49,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.2	66.5	244.3
Tương đối	1.8	51.7	194.0

Cập nhật kết quả năm FY21 (niên độ tài chính 30/09)

- Sản lượng tôn mạ và ống thép FY21 của HSG đạt 2.22 triệu tấn (+39% CK). Trong đó, sản lượng tôn mạ đạt 1.797 triệu tấn (+51.4% CK) và ống thép đạt 419,167 tấn (+3.2% CK).
- Tổng sản lượng xuất khẩu của HSG trong năm FY21 đạt 1.05 triệu tấn, tương ứng với 47% tổng sản lượng thành phẩm của HSG. Trong T1-T9/2021, HSG đã chủ động tăng tỷ trọng xuất khẩu từ 35% cuối 2020 lên 52%, tương ứng với sản lượng xuất khẩu đạt 880,442 tấn trong 3 quý cuối FY21.
- Doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG năm FY21 lần lượt đạt 48,727 tỷ đồng (+77% CK) và 4,313 tỷ đồng (+274% CK), tương ứng với EPS FY21 đạt 8,744 đồng/cp.

EPS FY22 dự phóng VND9,313/cp, tổng sản lượng FY22 dự phóng đạt 2.6 triệu tấn (+19.4% CK).

- Với việc Trung Quốc tiếp tục siết sản lượng thép do thiếu hụt điện cũng như kiểm soát khí thải, chúng tôi cho rằng mảng xuất khẩu của HSG trong FY22 tiếp tục tăng trưởng.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận định giá quặng thép FY22 sẽ không có sự biến động lớn khi nguồn cung từ Úc, Brazil và Nam Phi đã quay lại mức ổn định, đồng thời Trung Quốc mở kho dự trữ thép nguyên liệu, qua đó khó phát sinh lợi nhuận đáng kể từ chênh lệch giá nguyên liệu như FY21.
- Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG FY22 lần lượt đạt 2.156 triệu tấn (+20% CK) và 482,042 tấn (+15% CK).
- Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG FY22 lần lượt đạt 52,199 tỷ đồng (+7% CK) và 4,593 tỷ đồng (+6% CK).



Năm (30/09)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	48,727	52,199
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,110	6,003
Biên LNHĐ (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	10.5%	11.5%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,313	4,593
EPS (VND)	2,700	830	733	2,332	8,744	9,313
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	40.0%	31.9%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.6x	9.4x	6.9x	6.5x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.8x	2.1x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research
Niên độ tài chính 01/10 – 30/09

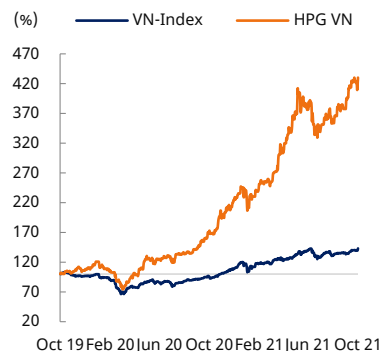
Người khổng lồ thép

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	71,400
Giá hiện tại (26/10/21)	56,300
Lợi nhuận kỳ vọng	26.9%

LNST (21F, tỷ đồng)	36,721		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	171		
P/E (21F, x)	8.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	258,982		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.7		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	24.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	14.0	34.5	148.9
Tương đối	6.6	19.7	98.6

Luận điểm chính

- Trong Q3/2021, Hòa Phát đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu và LNST lần lượt đạt 38,900 tỷ (+56% CK) và 10,350 tỷ (+173% CK), tương ứng doanh thu và LNST 9T2021 của HPG lần lượt đạt 105,589 tỷ đồng (+62% CK) và 27,100 tỷ đồng (+204% CK).
- Sản lượng 9T2021 của HPG đạt 6.03 triệu tấn (+41.6% CK). Trong đó, mangan và HRC đóng góp sản lượng lần lượt là 303,810 tấn và 1.94 triệu tấn, chiếm 37% tổng sản lượng của HPG trong 9T2021.
- Mảng thép xây dựng tăng trưởng thấp, tương đương với dự báo của chúng tôi khi thị trường xây dựng phía Nam bị đình trệ do Covid 19 trong Q3/2021. Sản lượng thép xây dựng 9T2021 đạt 2.75 triệu tấn (+10% CK).
- Bất chấp ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi đánh giá mảng tôn mạ của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng mảng tôn mạ năm 2021F sẽ chạy toàn bộ công suất, tương đương sản lượng 400,000 tấn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2021 của HPG đạt 8.89 triệu tấn (+41.5% CK). Dự phóng doanh thu 2021 đạt 59,670 tỷ đồng (+55.3% CK) cho mảng thép xây dựng, mảng ống thép và tôn mạ đạt 32,544 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 57,857 tỷ đồng (+994% CK).
- Giá quặng sắt giảm mạnh từ USD216/tấn trong T4/2021 xuống USD133/tấn trong T9 đã giúp HPG gia tăng được biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, giá HRC duy trì ở mức trên USD900/tấn giúp biên LNG của HPG năm 2021 tăng thêm 1-2%. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 36,721 tỷ đồng (+172% CK). Dự phóng biên lợi nhuận gộp và LNST năm 2021 lần lượt đạt 26.8% và 20.6% (sv. 21% và 15% năm 2020).



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	178,383	187,242	196,223
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	44,239	43,815	46,701
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	24.8%	23.4%	23.8%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,506	36,721	37,618	39,071
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	8,210	8,410	8,735
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	39.3%	30.2%	25.3%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	8.7x	8.5x	8.2x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	3.4x	3.0x	2.6x

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

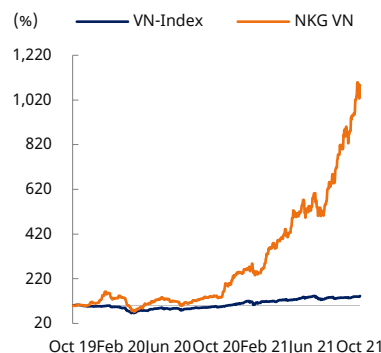
Điểm sáng nhờ thị trường xuất khẩu

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	69,300
Giá hiện tại (26/10/21)	55,000
Lợi nhuận kỳ vọng	+26%

LNST (21F, tỷ đồng)	2,728		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	824		
P/E (21F, x)	5.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	12,056		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	218		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.3		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	11.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,700		
Cao nhất 52 tuần (VND)	56,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	31.4	154.8	650.2
Tương đối	24.0	140.0	599.8

Luận điểm chính

- Sản lượng tôn mạ và ống thép 9T2021 của NKG đạt 866,926 tấn (+66% CK). Trong đó, sản lượng tôn mạ đạt 755,141 tấn (+82.9% CK) và ống thép đạt 111,785 tấn (+2.7% CK). Chúng tôi cho rằng dưới ảnh hưởng của dịch Covid, sản phẩm ống thép chỉ thực sự hồi phục từ 4Q21.
- Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của NKG với sản lượng xuất trong 9T2021 đạt 511,929 tấn, đóng góp 69% tổng sản lượng thép thành phẩm của NKG trong 9T2021. Riêng trong tháng 9/2021, trong bối cảnh giãn cách xã hội ở cấp độ cao nhất, sản lượng xuất khẩu vẫn đạt 82,218 tấn (+169% CK), tương ứng với 76% tổng sản lượng tháng 9 của NKG.
- Từ tháng 10/2021, các công trình đã hoạt động lại, do đó chúng tôi cho rằng sản lượng của 4Q21 sẽ hồi phục mạnh, đặc biệt là thị trường trong nước. Chúng tôi dự phóng sản lượng của tôn mạ và ống thép trong năm 2021 lần lượt đạt 995,400 tấn (+70% CK) và 184,306 tấn (+30% CK). Qua đó, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 27,963 tỷ (+141% CK), đồng thời lợi nhuận ròng cả năm đạt mức kỷ lục là 2,728 tỷ đồng (+825% CK).
- Trong năm 2022, NKG dự kiến sẽ tăng thêm 200,000 tấn công suất tẩy mạ nhờ mở rộng nhà máy ở Bình Dương và tái cơ cấu kho hàng. Trong tháng 6/2021, NKG đã hoàn tất mua thêm 5ha xưởng ở Bình Dương khi thuê công ty Dea Myung với giá ước tính khoảng 5.5 triệu USD, nhằm chuẩn bị cho mở rộng dây chuyền tẩy hiện có. Chúng tôi ước tính chi phí nâng cấp sẽ chỉ ở mức dưới 5 triệu USD cho 200,000 tấn thép, tương ứng với suất đầu tư rất thấp, chỉ ở mức VND 1.1 tỷ/tấn.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	27,963	28,144
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	3,377	2,416
Biên LNHD (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	12.1%	8.6%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,728	1,982
EPS (VND)	3,274	265	219	1,366	12,622	9,172
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	46.6%	26.2%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	5.5x	7.6x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	2.7x	2.1x

Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	3Q20	3Q21	CK	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK
ACB	Ngân hàng	2,075	2,103	1%	2,550	2,811	10%	7,683	9,985	30%
BID	Ngân hàng	2,108	2,048	-3%	1,637	1,807	21%	6,997	10,162	45%
CTG	Ngân hàng	2,342	2,466	5%	5,384	4,107	-24%	13,757	15,283	11%
HDB	Ngân hàng	1,179	1,513	28%	1,146	1,270	11%	4,647	6,134	32%
TCB	Ngân hàng	3,099	4,338	40%	3,953	3,825	-3%	12,325	17,271	40%
VCB	Ngân hàng	3,991	4,594	15%	5,668	5,094	-10%	18,451	20,547	11%
VIB	Ngân hàng	1,335	1,077	-19%	1,421	1,326	-7%	4,642	5,567	20%
VPB	Ngân hàng	2,252	2,161	-4%	2,897	4,088	41%	10,414	13,467	29%
SHB	Ngân hàng	757	1,492	97%	642	1,818	183%	2,607	5,785	122%
MSN	Thực phẩm	852	1,148	35%	265	1,559	488%	1,234	3,685	199%
SAB	Thực phẩm	1,393	444	-68%	1,466	945	-36%	4,724	3,309	-30%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	3Q20	3Q21	CK	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK
VNM	Thực phẩm	3,077	2,925	-5%	2,185	2,462	13%	11,099	10,798	-3%
NAF	Thực phẩm	14	21	52%	12	21	71%	61	81	33%
PNJ	Tiêu dùng không thiết yếu	202	(160)	-179%	427	332	-22%	1,069	909	-15%
GAS	Dầu khí	2,023	2,417	19%	1,682	2,566	53%	7,854	9,275	18%
PLX	Dầu khí	853	76	-91%	933	1,086	16%	988	3,229	227%
DIG	Bất động sản	69	43	-38%	506	960	90%	711	1,097	54%
NLG	Bất động sản	29	297	924%	627	656	5%	835	1,365	63%
SZC	Bất động sản	37	67	81%	24	19	-21%	186	277	49%
PDR	Bất động sản	439	608	38%	502	949	89%	1,220	2,061	69%
IJC	Bất động sản	64	83	30%	145	105	-28%	370	657	78%
MWG	Bán lẻ	951	785	-17%	942	1,161	23%	3,920	4,497	15%

Phụ lục – Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)										
CP	Ngành	3Q20	3Q21	CK	4Q20	4Q21F	CK	FY20	FY21F	CK
HPG	Thép/ Tôn mạ	3,785	10,350	173%	4,661	9,620	106%	13,506	36,721	172%
HSG (*)	Thép/ Tôn mạ	450	940	109%				1,153	4,313	274%
NKG	Thép/ Tôn mạ	83	607	635%	154	954	519%	295	2,728	825%
FPT	Công nghệ thông tin	929	1,125	21%	983	1,240	26%	3,538	4,271	21%
STK	Dệt may	20	62	210%	68	40	-42%	143	243	69%
DRC	Cao su	62	34	-45%	110	100	-9%	256	304	18%
NT2	Điện	(6)	273	4696%	203	150	-26%	625	563	-10%
PC1	Điện	159	144	-9%	132	120	-9%	513	670	31%
POW	Điện	105	483	360%	892	236	-73%	2,365	2,103	-11%
PPC	Điện	90	(35)	-139%	502	180	-64%	1,011	403	-60%
REE	Điện	347	263	-24%	651	663	2%	1,628	1,725	6%
DVP	Cảng biển	52	86	65%	46	64	38%	238	282	18%
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research (* HSG: Niên độ tài chính 30/09)										

Phụ lục

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.